



**AALBORG UNIVERSITET**

# MAJORITETSMISBRUG I INTERESSENTSKABER OG KAPITALSELSKABER



KANDIDATAFHANDLING, CAND.MERC.JUR.

FORFATTER: TRINE MALMROSS PEDERSEN  
VEJLEDER: ANDERS ØRGAARD

## **Titelblad**

Retsområde: Selskabsret

Dansk titel: Majoritetsmisbrug i interessentskaber og  
kapitalselskaber

Engelsk titel: Majority abuse in partnerships and capital companies

Uddannelse: Erhvervsjura

Uddannelsessted: Aalborg Universitet

Afleveringsdato: Torsdag d. 19. Maj 2022

Afhandlingens omfang: 138.183 anslag

Vejleder: Anders Ørgaard

Udarbejdet af: Trine Malmross Pedersen

Studienummer: 20176759

# Indholdsfortegnelse

<b>Abstract.....</b>	<b>4</b>
<b>1. Indledning.....</b>	<b>5</b>
1.1 Indledning.....	5
1.2 Problemformulering.....	5
1.3 Metode.....	6
1.4 Kildeafsnit.....	6
<b>2. Selskabsformer.....</b>	<b>9</b>
2.1 Introduktion.....	9
2.2 Den selskabsretlige aftalefrihed.....	9
2.3 Interessentskaber I/S.....	10
2.4 Aktieselskaber A/S og Anpartsselskaber ApS.....	11
2.5 Selskabsorganer.....	12
2.5.1 Generalforsamling.....	13
2.5.2 Bestyrelse.....	14
2.5.3 Direktion.....	15
2.5.4 Tilsynsråd.....	15
2.5.5 Interessentskabets organer.....	15
2.6 Opsamling.....	17
<b>3. Vedtægter.....</b>	<b>18</b>
3.1 Introduktion.....	18
3.2 Vedtægter og deres indhold.....	18
3.2.1 Interessentskaber.....	18
3.2.2 Aktie- og anpartsselskaber.....	19
3.3 Fortolkning af vedtægterne.....	20
3.4 Indgribende vedtægtsændringer.....	21
3.5 Opsamling.....	23
<b>4. Minoritetsbeskyttelse i selskabsloven.....</b>	<b>24</b>
4.1 Introduktion.....	24
4.2 Individualrettigheder.....	24
4.2.1 Positive individualrettigheder.....	25
4.2.2 Negative individualrettigheder.....	25
4.3 Minoritetsrettigheder.....	26
4.3.1 De positive minoritetsrettigheder.....	26
4.3.2 De negative minoritetsrettigheder.....	28
4.4 Lighedsgrundsætningen i SL § 45, 1 pkt.....	28
4.5 Selskabslovens generalklausuler.....	30
4.5.1 SL § 108.....	30
4.5.2 SL § 127.....	32

4.6 Opsamling .....	33
<b>5. Beskyttelse af interessenter .....</b>	<b>35</b>
5.1 Introduktion .....	35
5.2 Lov om visse erhvervsdrivende virksomheder .....	35
5.3 Retsforholdet mellem interessenterne .....	36
5.3.1 Loyalitetspligt .....	36
5.3.2 Den personselskabsretlige lighedsgrundsætning .....	37
5.3.3 Kontrolret .....	38
5.3.4 Hæftelse .....	39
5.4 Opsamling .....	41
<b>6. Majoritetsmisbrug .....</b>	<b>43</b>
6.1 Introduktion .....	43
6.2 Vedtægtsbestemt tvangsindløsning .....	43
6.2.1 Lovbestemt tvangsindløsning fra majoritetskapitalejer .....	44
6.2.2 Lovbestemt tvangsindløsning fra minoritetskapitalejerne .....	45
6.2.3 Tvangsindløsning bestemt i vedtægterne .....	45
6.2.4 Omgåelse af majoritetskrav .....	45
6.3 Rettede emissioner til markedskurs .....	47
6.3.1 Kapitalforhøjelse .....	48
6.3.2 Kapitalejernes fortegningsret ved kontanttegning .....	49
6.3.3 Rettet emission med formål om at forrykke kapitalejernes indbyrdes forhold .....	50
6.4 Udbytteudsultning .....	51
6.4.1 Udlodning af udbytte .....	52
6.4.2 Vedtægtsbestemt udbytte .....	53
6.4.3 Udbyttepolitik .....	53
6.5 Interessentskaber .....	56
6.5.1 Loyalitetspligt .....	57
6.5.2 Mindretalsbeskyttelse med flertalsordninger .....	58
6.5.3 Lighedsgrundsætningen .....	59
6.6 Opsamling .....	61
<b>7. Konklusion .....</b>	<b>62</b>
<b>8. Litteraturliste .....</b>	<b>64</b>
<b>Bilag 1 .....</b>	<b>66</b>

## Abstract

This thesis aims to determine when a decision made in a partnership and a capital company can be considered as infringement and abuse by the majority. The difference between the two types of incorporation is that the partnership has unlimited responsibility and no deposit to capital requirement. The capital company has a deposit requirement, and the shareholders have liable limited to the company's obligations.

Firstly, the thesis briefly introduces the structure in a partnership and capital company. This is to illuminate where decisions are made. In both types of incorporation most decisions are made at the general meeting.

In capital companies, most decisions are made based on a majority principle. This principle means that the majority can make all the company's decisions.

Decisions in partnerships must be consent by all the company participants in for the decision to be adopted. The general rule can be deviated by providing authority to majority schemes in the articles of association.

Capital companies are subject to the provisions of the Danish Companies Act. Due to the majority principle, the minority shareholders are protected by specific rules in the Danish Companies Act. The rules entail protection against infringement and abuse by the majority. The protection rules appear from the principle of equality in section 45 and the general clauses in sections 108 and 127. In addition, the Danish Companies Act places a stricter requirement on the majority of decisions in certain dispositions, for example, in section 107. A majority can abuse its significant influence in the company by adopting an unreasonable decision. If a decision is made at the expense of the minority shareholders without objective justification, the decision will constitute infringement and abuse by the majority.

Partnerships are only subject to certain sections in Act on Certain Business Enterprises, which is why they have greater contract freedom than capital companies. The company participants are given certain rights and obligations in the mutual relationship. The minority will thus be protected against infringement and abuse of the majority. Majority abuse in a partnership will include decisions that have not been made in the company's interest or decisions that do not constitute an ordinary business disposition. A decision must be justified by objective and reasonable considerations in partnership's interest.

# 1. Indledning

## 1.1 Indledning

Selskabsretten kan generelt betegnes som de retsregler, der regulerer det indbyrdes forhold mellem flere personer, der udøver erhvervsvirksomhed i fællesskab samt det herved opståede selskabsretlige forhold til tredjemand.<sup>1</sup>

Inden for selskabsretten kan de forskellige selskabsformer inddeles i henholdsvis personselskaber og kapitalselskaber. Udgangspunktet for grænsen mellem disse baseres på kravet om hæftelsen samt den indskudte startkapital. Begge selskabsformer vil typisk være opdelt i en majoritet og minoritet. Majoriteten udgør flertallet i selskabet, hvorfor den/de som besidder majoritetsposten, som udgangspunkt vil have væsentlig indflydelse på selskabets beslutninger.

På trods af forskelligheder mellem selskabsformernes udgangspunkter samt hvilke regelsæt, der skal følges, vil selskabernes minoritet imidlertid være givet en vis beskyttelse mod majoritetens væsentlige indflydelse. Minoritetens beskyttelse bliver nødvendigt, hvor et selskabs majoritet udnytter sin indflydelse til at opnå visse fordele på bekostning af minoriteten.

De forskellige regelsæt for selskabsformerne vil således være udgangspunktet for at finde den gældende ret på området. Kapitalselskaber er underlagt selskabslovens (SL) bestemmelser hvorimod personselskaber reguleres af ulovfæstede grundsætninger med undtagelse af få lovbestemte. De forskellige beskyttelsesregler for selskabernes minoritet vil som følge heraf fremtræde forskelligt.

## 1.2 Problemformulering

Afhandlingen søger af løse følgende problemstilling:

*Hvornår kan en beslutning truffet i henholdsvis interessentskaber og kapitalselskaber anses for majoritetsmisbrug?*

---

<sup>1</sup> Friis Hansen & Valdemar Krenchel, 2020, s. 19

### 1.3 Metode

For at kunne besvare afhandlingens problemformulering vil retsdogmatisk metode blive anvendt. Metoden har til formål at beskrive gældende ret, såkaldt de lege lata, dvs. retstilstanden, som den er.<sup>2</sup> Tillige vil metoden analysere gældende ret og derved finde ny viden herom gennem en systematisk, metodisk og transparent tilgang.<sup>3</sup>

Begrebet gældende ret skal overordnet forstås som de regler, der er underlagt retlig regulering på et givet område.<sup>4</sup>

Afhandlingens formål er at finde gældende ret for interessentskaber og kapitalselskaber. Dette gøres med fokus på beskyttelsesreglerne for selskabernes minoritet og derved fastslå, hvornår en beslutning kan anses for majoritetsmisbrug. Her vil der inddrages forskellige retskilder, hvoraf den primære retskilde vil være selskabsloven. Kapitalselskaber er underlagt selskabslovens anvendelsesområde, hvorfor reglerne heri vil være gældende for disse selskabsformer. Interessentskabet er generelt ikke underlagt lovgivning, men udtagelse af visse bestemmelser i lov om visse erhvervsdrivende virksomheder (LEV). Udgangspunktet til at finde den gældende ret for denne selskabsform vil derfor være kontraksrettens regler og almindelige grundsætninger.<sup>5</sup>

Til besvarelse af problemformuleringen vil der endvidere inddrages retspraksis fra de danske domstole, forarbejder samt litteratur.

Retspraksis vil blive anvendt til at illustrere og analysere, hvordan de gældende regler i praksis benyttes og fortolkes. Derved skabes en bedre forståelse for, hvad der gør sig gældende indenfor det pågældende område og dermed opnås ny viden.

Forarbejderne til selskabsloven anvendes i form af betænkninger til loven. Herved opnås en forståelse for det bagvedliggende formål med de enkelte bestemmelser samt en bedre viden for den gældende retstilstand.

### 1.4 Kildeafsnit

I det følgende afsnit vil metodens anvendte retskilder yderligere uddybes.

Til besvarelse af problemformuleringen, har det været nødvendigt at inddrage forskellige kilder.

Retskilder er således det datamateriale, som undersøges i retsdogmatikken. De forskellige retskilder er inddelt i et hierarki, hvorefter nogle typer af lovgivning har forrang for andre.

---

<sup>2</sup> Blume, 2020, s. 32

<sup>3</sup> Munk-Hansen, 2018, s. 204

<sup>4</sup> Blume, 2020, s. 46

<sup>5</sup> Friis Hansen & Valdemar Krenchel, 2020, s. 74

Der gælder efter lex superior-princippet, at regler af lavere rang ikke må stride mod regler af højere rang. Hvis en sådan situation opstår, vil de regler, som strider mod regler af en højere rang, blive erklæret helt eller delvis ugyldige.<sup>6</sup>

Retskilder kan både være retlig bindende materiale, eksempelvis lovgivning, eller vejledende materiale, eksempelvis forarbejder.

Nedenfor vil de forskellige kilder blive behandlet i deres reguleringshierarki.

Afhandlingens problemstilling omhandler majoritetsmisbrug i interessentskaber og kapitalselskaber, herunder hvornår en beslutning truffet på generalforsamlingen kan tilsidesættes som ugyldig. De forskellige selskabsformer adskiller sig fra hinanden bl.a. i forhold til den lovgivning, som de er underlagt. En lov forstås som *"nedskrevne retsregler, der omfatter borgere, og som umiddelbart kan håndhæves ved domstolene"*.<sup>7</sup>

Selskabsloven anvendes til at belyse forskellige beskyttelsesregler. Disse regler udgør præceptive regler, hvorfor de som udgangspunkt ikke kan fraviges. Kapitalselskabets minoritetsgruppe er således beskyttet af visse bestemmelser i selskabsloven, som afhandlingen vil tage udgangspunkt i.

LEV indeholder ikke nogen præceptive beskyttelsesbestemmelser, hvorfor denne retskilde anvendes begrænset.

En vigtig retskildetype er retspraksis. Denne kildegruppe karakteriseres generelt som værende *"en retlig stillingtagen til et konkret forliggende spørgsmål"*. Afhandlingen tager udgangspunkt i domsafgørelser. Her bliver lovgivningen sammenholdt med bestemte omstændigheder. Således vil der kunne tages stilling til, om en bestemt regel medfører en ønskelig og hensigtsmæssig afgørelse af den pågældende retlige tvist.

Afhandlingen anvender danske domsafgørelser til at belyse retsstillingen i både interessentskaber og kapitalselskaber. De forskellige afgørelser vil have forskellig juridisk betydning afhængig af, i hvilken instans tvisten er truffet. Således vil en dom afsagt af Højesteret have større retskildemæssig betydning end en dom afsagt af Byretten eller Landsretten.<sup>8</sup>

Dansk ret indtager en særlig stilling sammenlignet med de nordiske lande i forhold til personselskaber. Dette kommer til udtryk, idet de gældende regler for personselskaber, vedrørende deltagerens indbyrdes forhold samt hovedparten af reglerne i forhold til tredjemand, ikke er reguleret ved lov.<sup>9</sup> Således vil udgangspunktet for personselskaber i dansk ret, herunder interessentskaber, være baseret på uskrevne regler og almindelige grundsætninger.

---

<sup>6</sup> Tvarnø & Nielsen, 2017, s. 57

<sup>7</sup> Munk-Hansen, 2018, s. 255

<sup>8</sup> Blume, 2020, s. 190

<sup>9</sup> Friis Hansen & Valdemar Krenchel, 2015, s. 26



Retskildelitteratur er anvendt i afhandlingen, herunder juridiske artikler, kommentar til selskabsloven samt juridiske bøger. Retslitteratur udgør ikke en retskilde, idet forfatteren ikke har den nødvendige legitimitet til at fastlægge ret. Dette udgangspunkt er der nogenlunde enighed om. Dog vil de værker, som kan anses for videnskabelige, hvorved forfatteren gennem anerkendt metodisk arbejde har opnået resultater, kunne indgå som argumentation. Afhandlingen anvender retslitteratur som fortolkningsbidrag for at få en bedre forståelse af beskyttelsesreglernes anvendelsesområde. Dette fortolkningsbidrag omfatter således teoretikers resultater opstået ved metodiske overvejelser. Minoritetsbeskyttelsesreglerne vil derfor blive belyst af forskellige teoretikere for at give en retlig argumentation for reglernes indhold og omfang.<sup>10</sup>

Afhandlingen har anvendt forarbejder til selskabsloven, herunder betænkninger. Forarbejder udgør en vejledende retskilde. Herved menes, at forarbejderne ikke nødvendigvis skal bruges, men kan bidrage som et led i fortolkningen af lovbestemmelserne. En betænkning er et resultat af et lovforberedende udvalgsarbejde. Denne indeholder typisk en gennemgang af gældende ret på det pågældende område og en analyse for behovet for ændringer på det retlige område, herunder hvordan de forskellige problemstillinger er løst i fremmed ret samt forslag til de lovændringer, der bør vedtages.<sup>11</sup> Afhandlingen har anvendt betænkningerne som et fortolkningsbidrag til visse af selskabslovens beskyttelsesregler. Herved opnås en bedre forståelse for det bagvedliggende for de enkelte bestemmelser samt omfanget af deres anvendelsesområde.

---

<sup>10</sup> Munk-Hansen, 2018, s. 272-274

<sup>11</sup> Tvarnø & Nielsen, 2017, s. 66

## 2. Selskabsformer

### 2.1 Introduktion

Som følge af afhandlingens problemformulering vil udgangspunktet herfor være gældende ret for interessentskaber og kapitalselskaber, herunder aktieselskaber og anpartsselskaber. Disse selskabsformer tilhører henholdsvis personselskabsretten og kapitalselskabsretten. I det følgende vil selskabsformernes forskelligheder og karakteristika belyses.

Et selskab kan generelt defineres som en erhvervsvirksomhed, der typisk er baseret på en aftale mellem to eller flere personer i fællesskab. Såfremt der er hjemmel i lovgivningen, vil et selskab kunne stiftes af én enkelt deltager.<sup>12</sup>

Kapitlet vil indledningsvist definere den selskabsretlige frihed, hvorefter interessentskabet samt aktie- og anpartsselskabet vil uddybes. Slutteligt vil selskabsformernes selskabsorganer belyses. Formålet med dette kapitel er således at give en bedre og grundlæggende forståelse til brug i de senere kapitler.

### 2.2 Den selskabsretlige aftalefrihed

I dansk selskabsret gælder grundsætningen om selskabsretlig aftalefrihed, som bevirker, at de retlige rammer for en virksomhed fastlægges af den/de pågældende stiftere. De valgte retlige rammer for virksomheden bliver et udtryk for selskabsformen.<sup>13</sup>

De forskellige selskabsformer i Danmark er ikke alle underlagt lovgivning, hvorfor der i Danmark er en større selskabsretlig frihed sammenlignet med andre lande. Grundlaget for de områder hvor den selskabsretlige regulering ikke er givet ved lov, er undergivet kontraktsrettens regler samt selskabsretlige principper.<sup>14</sup>

Den almindelige aftalefrihed gælder i det indbyrdes forhold mellem selskabsdeltagerne. Den har størst virkning indenfor personselskaber, idet kapitalselskabers aftalefrihed er begrænset af visse præceptive bestemmelser.<sup>15</sup> Personselskaber har således en større frihed til at træffe aftale om selskabets grundlæggende forhold, herunder udgangspunktet for det fælles samvirke. Kapitalselskaber er dog ikke helt frataget retten til aftalefrihed, idet lovgivningen herfor ligeledes opstiller deklatoriske regler, som kan fraviges ved aftale.<sup>16</sup>

---

<sup>12</sup> Friis Hansen & Valdemar Krenchel, 2020, s. 24

<sup>13</sup> Ibid., s. 17

<sup>14</sup> Friis Hansen & Valdemar Krenchel, 2020, s. 74

<sup>15</sup> Friis Hansen & Valdemar Krenchel, 2015, s. 626

<sup>16</sup> Friis Hansen & Valdemar Krenchel, 2020, s. 77

### 2.3 Interessentskaber I/S

Interessentskabet er en selskabsform, som typisk danner ramme for erhvervsmæssigt samvirke mellem få personer eller en begrænset gruppe af personer. Personerne vil oftest have dette samvirke som hovederhverv, hvorfor samtlige personer vil være en del af virksomhedens daglige drift. Det erhvervsmæssige samarbejde vil typisk være et længerevarende og omfattende samarbejde. Selskabsformen bliver oftest i praksis anvendt til håndværks- og butiksvirksomheder samt mindre produktionsvirksomheder.<sup>17</sup>

Der blev ved ikrafttrædelsen af LEV lovfæstet en definition af interessentskabet, og hvad der forstås hermed i henhold til denne lov.<sup>18</sup>

LEV § 2, stk. 1 har følgende ordlyd:

*”Ved et interessentskab forstås i denne lov en virksomhed, hvor alle deltagerne hæfter personligt, uden begrænsning og solidarisk for virksomhedens forpligtigelser”*

Friis Hansen mener, at definitionen i LEV er problematisk i flere henseender. Herunder eksempelvis på grund af udtrykket ”uden begrænsning”, idet en person som indtræder i interessentskabet, ikke hæfter for den pådraget gæld, som selskabet har før personens indtræden. På denne baggrund anfører Friis Hansen, at der i dansk ret gælder en generel definition af interessentskabet.

Den generelle definition har følgende ordlyd:

*”Et samvirke baseret på en aftale mellem to eller flere selskabsdeltagere om drift af en fælles erhvervsvirksomhed, hvor deltagerne hæfter personligt og solidarisk for selskabets gæld”<sup>19</sup>*

Betingelsen for at stifte et interessentskab ligger i kravet om, at selskabet skal have mindst to selskabsdeltagere. Der skal således foreligge et samvirke, før den valgte selskabsform kan betegnes som et interessentskab.

I dommen U.2002.765H udtalte retten således: *”Retten finder det godtgjort, at parterne har samarbejdet om at skabe en erhvervsvirksomhed, som de har drevet*

---

<sup>17</sup> Munck & Hedegaard Kristensen, 2014, s. 38, 72f, 75

<sup>18</sup> Friis Hansen & Valdemar Krenchel, 2015, s. 151

<sup>19</sup> Friis Hansen, Fokus på selskabsretlige aspekter af interessentskaber, s. 54

*i fællesskab, og det lægges derfor til grund, at der herved er opstået et interessentskab”.*

Selskabsdeltagerne i et interessentskab kaldes sædvanligvis interessenter. Både fysiske personer samt andre selskaber kan være interessenter og indtræde som stiftere af selskabet. Kravet er blot, at interessenterne skal være to forskellige selvstændige retssubjekter. Dertil er det ikke en betingelse, at interessenterne skal være uafhængige af hinanden.

Der laves oftest en skriftlig aftale mellem interessenterne om stiftelsen. Der stilles ingen særlige formkrav til denne aftale, hvorfor interessentskabet tillige kan stiftes ved en mundtlig eller stiltiende aftale. Ved en stiltiende aftale vil grundlaget for stiftelsen være en faktisk påbegyndelse af en fælles erhvervsvirksomhed.<sup>20</sup>

På trods af udgangspunktet om ingen gældende formkrav ved stiftelsen, vil dette fraviges, såfremt interessentskabet er registreringspligtig. Hvis dette er tilfældet, skal selskabet anmeldes til registrering hos Erhvervsstyrelsen, jf. LEV § 2, stk. 3, 2. pkt. Registreringspligten for et interessentskab foreligger, hvor alle interessenter er kapitalselskaber eller registreringspligtige interessentskaber og kommanditselskaber.<sup>21</sup>

#### 2.4. Aktieselskaber A/S og Anpartsselskaber ApS

Selskabsloven bestemmer i § 1, at dens anvendelsesområde omfatter aktie- og anpartsselskaber, hvortil de i lovens § 5, nr. 17 er defineret som kapitalselskaber.

Både aktie- og anpartsselskabet er karakteriseret ved den begrænsede hæftelse over for selskabets kreditorer samt kravet om en mindste startkapital. Ved stiftelsen stilles der krav om en indskudt kapital på mindst 400.000 kr. for aktieselskaber og 40.000 kr. for anpartsselskaber, jf. SL § 4, stk. 2. Den grundlæggende idé for begge selskabsformer bliver at samle flere deltagers kapital i ét selskab, og lade den enkelte deltagers risiko være begrænset til den indskudte kapital.<sup>22</sup>

Aktie- og anpartsselskabet dannes normalt på baggrund af et fælles samarbejde mellem en flerhed af personer, hvor dette har et bestemt erhvervmæssigt formål. Det kan både stiftes af én eller flere fysiske eller juridiske personer. Selskabsdeltagerne stifter selskabet på grundlag af et stiftelsesdokument, hvor de nærmere regler og indhold vedrørende samarbejdet fastlægges, jf. SL § 25, stk. 1.<sup>23</sup> Til stiftelsesdokumentet vedlægges selskabets vedtægter, som skal opfylde de

---

<sup>20</sup> Friis Hansen & Valdemar Krenchel, 2015, s. 193

<sup>21</sup> Ibid., s. 272

<sup>22</sup> Ibid., s. 229

<sup>23</sup> Ibid., s. 33, Werlauff, 2016, s. 28

mindstekrav som fastsat i SL §§ 28 og 29. Vedtægterne opnår selskabsretlig gyldighed ved dens registrering og anses for at være kommet til tredjemands kundskab herved.<sup>24</sup>

Anpartsselskabet er et lukket selskab, hvorfor det er afskåret fra muligheden til at udbyde sine anparter til offentligheden. Af denne grund vil anpartsselskabets selskabsdeltagere ofte være en kendt kreds. Modsvarende kan aktieselskabet udbyde sine aktier til offentlig tegning eller lade dem notere til handel på et reguleret marked og selskabet vil typisk have en større ukendt ejerkreds.<sup>25</sup>

På grund af begge selskabsformers ofte store kreds af selskabsdeltagere, vil der ikke være mulighed for, at alle får plads i selskabets ledelse og/eller kontrolorgan. Derudover vil visse kapitalejere eje en større kapitalandel i selskabet, som typisk medfører større indflydelse ved selskabets videre udvikling. Som følge heraf vil mange selskabsdeltagere tilhøre en minoritetsgruppe i selskabet. Selskabslovens bestemmelser bestræber sig derfor på at finde en balance mellem både at fremme minoritetens behov og deres beskyttelse mod majoritetsmisbrug samt stadig at opretholde selskabets behov for beslutningsdygtighed.<sup>26</sup>

## 2.5 Selskabsorganer

Aktie- og anpartsselskaber samt interessentskabet er henholdsvis reguleret og ikke lovreguleret, hvorfor der gælder forskellige regler vedrørende deres selskabsorganer og kravene hertil.

Aktie- og anpartsselskaber er omfattet selskabslovens anvendelsesområde, hvorfor disse selskabsformer til enhver tid skal opfylde de mindstekrav vedrørende selskabets organer, som denne foreskriver.

Selskabets øverste myndighed og ejerorgan består af selskabets kapitalejere, som typisk mødes på en generalforsamling. Kapitalejerne har til opgave at udvælge selskabets ledelsesstruktur samt hvilken personsammensætning disse skal have. Selskabsloven opstiller i § 111 en række forskellige strukturer, som det pågældende selskab kan vælge mellem. Herved kan det enkelte selskab bestemme den ledelsesstruktur ud fra selskabets konkrete behov og hvordan det ønsker at indrette sig ledelsesmæssigt.<sup>27</sup>

Efter bestemmelsen i § 111 kan både aktieselskabet og anpartsselskabet vælge at have en ledelsesstruktur bestående af en bestyrelse og direktion, samt et tilsynsråd og direktion. Anpartsselskabet har muligheden for at vælge en struktur bestående af kun en direktion.

---

<sup>24</sup> Friis Hansen & Valdemar Krenchel, 2015, s. 170

<sup>25</sup> Friis Hansen & Valdemar Krenchel, 2020, s. 44

<sup>26</sup> Munck & Hedegaard Kristensen, 2014, s. 230

<sup>27</sup> Munck & Hedegaard Kristensen, 2014, s. 290, Schans Christensen, 2017, s. 459

Generelt betegnes ledelsesstrukturene som den enstrengede struktur og den tostrengede struktur. Denne opdeling begrundes som udgangspunkt i, om ledelsen er delt i et eller to organer.<sup>28</sup>

Interessentskabet er ikke lovmæssigt påtvunget at skulle vælge en bestemt ledelsesstruktur, hvorfor det pågældende selskab frit kan vælge, hvordan det ønsker sig struktureret ledelsesmæssigt.

Som følge af interessentskabets oftest mindre kreds af interessenter, vil der ikke være behov for at inddele selskabet i ledelsesorganer. Dette begrundes samtidig i det generelle krav om, at samtlige interessenter skal være enige, før en beslutning kan vedtages. Udgangspunktet herfor kan dog modificeres i tilfælde, hvor selskabet består af en større kreds af deltagere.<sup>29</sup>

På baggrund af det ovenfor nævnte laves en kort gennemgang af selskabets forskellige organer. Ved aktie- og anpartsselskabet gøres dette med fokus på, at selskabet har valgt en enstrengede ledelsesstruktur. Den enstrengede struktur bliver også typisk betegnet som den traditionelle struktur. Ledelsesstrukturen har et selvstændigt organ til varetagelse af den daglige ledelse og et selvstændigt organ til varetagelse af tilsynet med ledelsen. Strukturen betegnes som en enstrengt struktur, idet personsammensætningen og deres opgaver kan være sammenfaldende.

Afsnittet har til formål at belyse vedtagelsen af de forskellige beslutninger i selskabet. Gennemgangen vil tage sit udgangspunkt i selskabslovens regler, hvorefter der laves en sammenligning med interessentskabet, og hvad der gør sig gældende herfor.

### 2.5.1 Generalforsamling

Generalforsamlingen er det forum, hvorpå kapitalejerne ved deres deltagelse udøver deres indflydelse over selskabet, jf. SL § 76, stk. 1. Kendetegnende for en kapitalejer er, at når først denne har indbetalt det tegnede beløb, vil der ikke være flere forpligtelser i forbindelse med selskabet. Kapitalejeren har derfor alene en ret, men ikke en pligt til at deltage på generalforsamlingen og derved være aktiv vedrørende selskabets videreudvikling.<sup>30</sup>

Der skal afholdes ordinær generalforsamling mindst én gang om året med det formål, at selskabsdeltagerne bl.a. skal godkende selskabets årsrapport.<sup>31</sup>

Generalforsamlingen betegnes sædvanligt som selskabets øverste myndighed. Dette udtryk tager sit udgangspunkt i, at generalforsamlingen har enekompetence til visse beslutninger og disse derved kun kan træffes med godkendelse herpå, samt at hver kapitalejer har ret til at få et bestemt emne behandlet på den ordinære generalforsamling, jf. SL § 90, stk. 1.

---

<sup>28</sup> Schans Christensen, 2017, s. 460f

<sup>29</sup> Munck & Hedegaard Kristensen, 2014, s. 104

<sup>30</sup> Schans Christensen, 2017, s.152

<sup>31</sup> Ibid., s. 528

Generelt vil udgangspunktet være, at beslutninger af vidtrækkende karakter hører under generalforsamlingens kompetence.<sup>32</sup>

Beslutninger på generalforsamlingen træffes som udgangspunkt med simpelt flertal, jf. SL § 105. Disse beslutninger kan vedtages af de på generalforsamlingen stemmeberettigede kapitalandele. Ved simpelt flertal menes, at beslutningen kan vedtages, såfremt der er flere stemmer for dispositionen end imod. Hvis der skal vælges mellem flere forskellige forslag, skal beslutningen vedtages med simpelt relativt flertal, som indebærer, at det forslag som har fået flest stemmer, er vedtaget. Ved vedtægtsændringer samt indgribende beslutninger, vil der gælde et skærpet majoritetskrav. Disse krav behandles nærmere i kapitel 3.<sup>33</sup>

På trods af at kapitalejerne træffer de overordnede beslutninger på generalforsamlingen, skal der tilsvarende være ledelsesorganer, som varetager den daglige ledelse af selskabet. Uenigheder mellem en majoritetskapitalejer og ledelsen, vil principielt komme til udtryk ved en udskiftning af ledelsen på en generalforsamling. I praksis vil en ledelse således afstemme sine dispositioner med den eller de ejere, som har bestemmende indflydelse over selskabet.<sup>34</sup>

### 2.5.2 Bestyrelse

Bestyrelsen betegnes typisk som det centrale og øverste ledelsesorgan i den enstrengede ledelsesstruktur, jf. SL § 5, nr. 4, litra a og nr. 5, litra a. Dens opgave er, at varetage den overordnede og strategiske ledelse, jf. SL § 111, stk. 1, nr. 1, 1. pkt. Bestyrelsens yderligere opgaver fremgår af selskabslovens § 115, hvorefter de skal sikre en forsvarlig organisation af selskabets virksomhed.<sup>35</sup> Således supplerer reglerne i § 115 reglerne i § 111, herunder at begge bestemmelser fastslår, at bestyrelsen skal varetage den overordnede og strategiske ledelse.<sup>36</sup>

Bestyrelsen er et tilsynsorgan og skal derfor føre tilsyn med direktionens varetagelse af den daglige ledelse. De har kompetence til at udstede retlige bindende retningslinjer og instrukser til direktionen. Direktionen er således forpligtet til at følge disse instrukser fra bestyrelsen. Bestyrelsen skal påse, at direktionen udøver sit hverv på behørig måde og efter de angivne retningslinjer. Idet bestyrelsen også varetager selskabets ledelse, vil organet således ikke begrænses til kun at være et tilsynsorgan.<sup>37</sup>

---

<sup>32</sup> Werlauff, 2019, s. 481, Schans Christensen, 2017, s. 528

<sup>33</sup> Friis Hansen & Valdemar Krenchel, 2020, s. 276

<sup>34</sup> Friis Hansen & Valdemar Krenchel, 2015, s. 163f

<sup>35</sup> Friis Hansen & Valdemar Krenchel, 2020, s. 297

<sup>36</sup> Munck & Hedegaard Kristensen, 2014, s. 293

<sup>37</sup> Friis Hansen & Valdemar Krenchel, 2020, s. 292, Munck & Hedegaard Kristensen, 2014, s. 293

Det er bestyrelsens opgave at ansætte og afskedige medlemmerne af direktionen. Personsammensætningen i de to organer kan være sammenfaldende, således medlemmerne af bestyrelsen kan vælges til direktionen. Særligt for aktieselskaber gælder reglen om, at flertallet af bestyrelsens medlemmer skal være personer, som ikke er medlem af direktionen.<sup>38</sup>

### 2.5.3 Direktion

Direktionen skal varetage den daglige ledelse, jf. SL § 111, stk. 1, nr. 1, 2. pkt. Medlemmer af direktionen betegnes som selskabets direktører. Deres yderligere opgaver er fastlagt i selskabslovens § 117, hvorefter de skal følge de anvisninger og retningslinjer, som bestyrelsen har givet.

Den daglige ledelse omfatter ikke dispositioner, som er af usædvanlig art eller stor betydning i forbindelse med selskabets forhold. Således vil sådanne beslutninger tilgå bestyrelsen, hvorfor dette organ som udgangspunkt er enekompetent hertil. Direktionen kan dog gives bemyndigelse til at træffe beslutninger af en sådan art, eller træffe beslutningen, såfremt bestyrelsens afgørelse ikke kan afventes uden væsentlig ulempe for selskabet.<sup>39</sup>

### 2.5.4 Tilsynsråd

Tilsynsrådet kan kun vælges, såfremt selskabet har valgt en tostrengede ledelsesstruktur, jf. SL § 111, stk. 1, nr. 2. Organets opgaver fremgår af selskabslovens § 116.

Tilsynsrådet er karakteriseret ved, at der er en absolut grænse mellem dette organ og direktionen. Medlemmer af direktionen må således ikke være medlemmer af tilsynsrådet.

Organet udgør selskabets øverste ledelsesorgan. Modsat bestyrelsen, har dette organ kun kontrolfunktion og dermed ikke ledelsesbeføjelser. Tilsynsrådet skal blot påse, at direktionen varetager den daglige ledelse på behørig måde.<sup>40</sup>

### 2.5.5 Interessentskabets organer

Mens der for kapitalselskaber gælder relativt detaljerede lovregler om deres organisation, er interessentskabet næsten ikke undergivet regler herfor. De fleste regler er således ulovfæstede, hvorfor selskabet frit kan vælge, hvordan det enkelte selskab ønsker sig organiseret.

Når interessentskabets organer skal fastlægges, skal der tages hensyn til to ting. Der skal tages vidtgående hensyn til de enkelte interessenter, idet de hæfter personligt for selskabets gæld.

---

<sup>38</sup> Friis Hansen & Valdemar Krenchel, 2020, s. 298, Munck & Hedegaard Kristensen, 2014, s. 290

<sup>39</sup> Werlauff, 2019, s. 500

<sup>40</sup> Friis Hansen & Valdemar Krenchel, 2020, s. 299, Munck & Hedegaard Kristensen, 2014, s. 294



Derudover skal der tages hensyn til interessentskabet, herunder dens virksomhed, som skal drives på en effektiv måde.

Begrundelsen for disse hensyn findes i forholdet om, at en ledelsesmæssig disposition kan have vidtgående karakter og en interessent generelt kan blokere en ledelsesbeslutning. Dette hensyn modsvares af det andet, som tilsiger, at selskabet skal kunne drives på en effektiv måde. Når samtlige interessenter har mulighed for at modsige alle beslutninger, vil det medføre en eventuel lammelse af beslutningsprocessen, som kan medføre tab for selskabet.

Ved etableringen af interessentskabets ledelsesorganer, skal der således findes en balance mellem hensynene.<sup>41</sup>

Interessentskabets øverste organ er interessentmødet, svarende til generalforsamlingen i kapitalselskaber. Lovreglerne for generalforsamlingen i kapitalselskabet finder i vidt udstrækning tilsvarende anvendelse i interessentskabet. De lovfæstede regler er som udgangspunkt et udtryk for almindelige retlige grundsætninger, som derved finder anvendelse på møder i kollegiale organer. De formelle møderegler kan fraviges, såfremt samtlige interessenter er enige herom.

Medlemmerne af et ledelsesorgan er retlig forpligtet til at følge instrukser fra interessenterne, som er vedtaget på interessentmødet.<sup>42</sup>

Beslutninger på interessentmødet skal som udgangspunkt tilsluttes af samtlige interessenter for at være vedtaget. Selskabet kan imidlertid indføre flertalsordninger i interessentskabskontrakten. Herved kan visse beslutninger vedtages med simpelt eller kvalificeret flertal. Ved beslutninger som træffes med flertalsafgørelser, vil minoriteten ikke være beskyttet af den generelle vetoret. Sådanne ordninger kan dog være en nødvendighed, for at selskabet kan drives mest effektivt.<sup>43</sup>

I de mindre interessentskaber vil den daglige ledelse varetages af interessenterne selv. Herved skal selskabets daglige drift besluttes af interessenterne i fællesskab. Såfremt interessentskabet bliver af større karakter, vil det være nødvendigt at etablere ét eller flere organer, hvor medlemmerne har kompetencen til at træffe beslutninger på selskabets vegne. Her vil der kunne udpeges én eller flere direktører, som skal varetage virksomhedens daglige drift.<sup>44</sup>

I de helt store interessentskaber vil interessentskabskontrakten fastlægge bestemmelser om et system af selskabsorganer, som befinder sig på forskellige niveauer. Selskabets øverste organ vil fortsat være

---

<sup>41</sup> Friis Hansen & Valdemar Krenchel, 2015, s. 366

<sup>42</sup> Ibid., s. 373f

<sup>43</sup> Munck & Hedegaard Kristensen, 2014, s. 102f

<sup>44</sup> Friis Hansen & Valdemar Krenchel, 2015, s. 369

interessentmødet. Der vil i disse selskaber typisk anvendes den fulde kapital-selskabsretlige tredelte ledelsesstruktur (interessentmødet – bestyrelse – direktion).<sup>45</sup>

Behovet for ledelsesorganer vil således afhænge af interessentskabets størrelse.<sup>46</sup>

## 2.6 Opsamling

Kapitlet har givet en generel introduktion til interessentskabet og aktie- og anpartsselskabet. Den grundlæggende forskel på disse ligger i selskabsdeltagernes hæftelse for selskabets forpligtelser samt kravet til indskudskapital.

Interessentskaber er personselskaber, hvor interessenterne hæfter ubegrænset og solidarisk for selskabets forpligtelser. Der stilles ikke ved denne selskabsform krav til en indskudskapital.

Aktie- og anpartsselskaber er kapital-selskaber, hvor kapitalejerne hæfter begrænset. Disse selskabsformer stiller krav om en indskudskapital på henholdsvis 400.000 kr. og 40.000 kr.

Kapital-selskaberne er undergivet en detaljeret lovgivning i form af selskabsloven, hvorimod der for personselskaber kun gælder få lovbestemte materielle regler i LEV. Personselskaber vil derfor have en større aftalefrihed end kapital-selskaber.

Selskabsloven stiller visse mindstekrav til kapital-selskabers selskabsorganer, som til enhver tid skal opfyldes. Generalforsamlingen er selskabets øverste myndighed, hvor kapitalejerne udøver deres indflydelse over selskabet. Her vil beslutninger som udgangspunkt vedtages med simpelt flertal, jf. SL § 105. Derudover skal selskaberne vælge en ledelsesstruktur efter selskabslovens § 111. Der kan her vælges mellem en enstrengt ledelsesstruktur eller en tostrengt ledelsesstruktur. Kapitlet fokuserer på den enstrengede ledelsesstruktur, som består af en bestyrelse og direktion. Bestyrelsen betegnes som det centrale og øverste ledelsesorgan og varetager den overordnede og strategiske ledelse. Direktionen varetager den daglige ledelse med instrukser fra bestyrelsen. Idet personsammensætningen og opgaver kan være sammenfaldende mellem de to organer, vil der ikke være en absolut grænse herfor.

Interessenterne i et interessentskab udøver ligeledes deres stemmeret på generalforsamlingen, kaldet interessentmødet. I de mindre interessentskaber vil varetagelsen af den daglige ledelse forestå af interessenterne selv, hvorfor beslutninger om virksomhedens drift træffes i fællesskab på interessentmødet. I større interessentskaber vil det blive nødvendigt med ledelsesorganer begrundet i at sikre en effektiv drift. Herunder vil én eller flere interessenter udnævnes til direktører. I de helt store selskaber vil der være en tredelt ledelsesstruktur som i kapital-selskaber.

---

<sup>45</sup> Munck & Hedegaard Kristensen, 2014, s. 102

<sup>46</sup> Friis Hansen & Valdemar Krenchel, 2015, s. 399

### 3. Vedtægter

#### 3.1 Introduktion

Følgende kapitel vil undersøge vedtægterne, som er gældende for interessentskaber og aktie- og anpartsselskaber. Disse selskabsformer er ikke alle undergivet lovregulering, hvorfor der er forskel på de stillede krav og hvad der gør sig gældende herfor. Aktie- og anpartsselskabet er omfattet af selskabsloven, hvortil der gælder skærpende krav sammenlignet med interessentskabet.

Kravet om en vis beslutningsmajoritet samt samtykke fra hver enkelt selskabsdeltager ved visse dispositioner, vil medføre en vis begrænsning for selskabets majoritet, når de skal træffe beslutninger, som de finder mest hensigtsmæssige. De stillede majoritetskrav til en vedtægtsændring må være begrundet i en afvejning, dels til flertallets ønske om beslutningsdygtighed således selskabet kan ledes i retningen af de bedste forretningsmæssige muligheder, dels hensynet til minoriteten således disse ikke lider under fuldstændig nedstemning.<sup>47</sup>

#### 3.2 Vedtægter og deres indhold

I det følgende vil vedtægterne for henholdsvis interessentskaber samt aktie- og anpartsselskaber behandles. Dette med formålet om at give en generel forståelse af vedtægterne til brug i de senere afsnit.

##### 3.2.1 Interessentskaber

Ved stiftelsen af et interessentskab vil der oftest foreligge en aftale som grundlag for det fælles samvirke. Hvis aftalen udformes skriftligt, vil aftalen oftest betegnes som interessentskabskontrakten. Kontrakten vil typisk regulere det indbyrdes forhold mellem interessenterne samt det aftalemæssige grundlag for interessentskabet. Hvis interessentskabskontrakten kun indeholder bestemmelser om det indbyrdes forhold mellem interessenterne, vil der oftest være affattet supplerende selvstændige aftaler vedrørende selskabet. Dermed vil interessentskabskontrakten eller det samlede kompleks af aftaler betegnes som selskabets vedtægter.

Idet interessentskabet er omfattet af personselskabsretten, stilles der som udgangspunkt ingen formkrav til udformningen af vedtægterne. Tillige er der intet krav om offentliggørelse af vedtægterne samt at anmelde eventuelle vedtægtsændringer til offentlige myndigheder.

En fravigelse af dette udgangspunkt gør sig gældende for registreringspligtige interessentskaber, jf. LEV § 2, stk. 3, 2. pkt. Disse skal indsende deres vedtægter som bilag, når de anmelder selskabet til registrering hos Erhvervsstyrelsen, jf. LEV § 10, stk. 4.<sup>48</sup>

---

<sup>47</sup> Schans Christensen, 2017, s. 577f

<sup>48</sup> Friis Hansen & Valdemar Krenchel, 2015, s. 324

For at vedtægterne er gyldigt bindende, skal de tiltrædes af samtlige interessenter. Dette begrundes i den ubegrænsede hæftelse gældende for interessenterne, idet risikoens størrelse afhænger af vedtægterne.

Da forholdene er meget forskellige i de enkelte selskaber, vil de ideelle vedtægter variere. Dog vil der ved alle interessentskaber være behov for at fastlægge eksempelvis selskabet formål og opgaver, hjemsted, deltagerkreds, ledelsesforhold og loyalitetsforpligtelser.<sup>49</sup>

Som følge af de manglende regler for formkrav i dansk personselskabsret vil vedtægterne ikke være et afgrænset begreb i forhold til interessentskaber.<sup>50</sup>

### 3.2.2 Aktie- og anpartsselskaber

Aktie- og anpartsselskabet skal følge præcise lovfæstede mindstekrav, når indholdet til vedtægterne skal udarbejdes, jf. SL §§ 28 og 29.

Selskabets stiftere og dets senere selskabsdeltagere kan vælge at tilføje yderligere forhold i vedtægterne.

Vedtægterne er det primære retlige grundlag, som selskabet samt dens virksomhed hviler på, hertil sammen med den gældende selskabslov. Vedtægterne er tillige betegnet som selskabets forfatning eller grundlov og skal være affattet i overensstemmelse med lovgivningens krav.<sup>51</sup>

De er bindende for alle selskabets ledelsesorganer, således disse ikke kan handle efter beslutninger truffet på generalforsamlingen eller af andre selskabsorganer, som strider mod vedtægterne eller lovgivningen.<sup>52</sup>

Selskabslovens krav om forhold der skal reguleres i vedtægterne, kaldes ofte de obligatoriske vedtægtsbestemmelser. Herved skal selskabet bl.a. angive selskabsnavn og formål.

Selskabsloven giver i nogen af dens bestemmelser mulighed for at fravige eller supplere dette udgangspunkt, forudsat at dette gøres ved en vedtægtsbestemmelse. Dette betegnes ofte som betinget obligatoriske bestemmelser, hvor selskabet bl.a. kan vælge at tilføje et binavn i vedtægterne.

Visse vedtægtsbestemmelser tilhører hverken de obligatoriske bestemmelser eller betinget obligatoriske bestemmelser. Disse betegnes ofte som fakultative vedtægtsbestemmelser, hvilket bl.a. omfatter regulering af forhold om særlige minoritetsbeskyttelsesregler eller særlige bestemmelser om

---

<sup>49</sup> Hørlyck, 1996, s. 55

<sup>50</sup> Friis Hansen & Valdemar Krenchel, 2015, s. 323

<sup>51</sup> Schans Christensen, 2017, s. 232

<sup>52</sup> Friis Hansen & Valdemar Krenchel, 2020, s. 170, Werlauff, 2019, s. 447

betaling af udbytte. Til disse bestemmelser er det relevant at vurdere, om de skal skrives i vedtægterne eller fremgå af den indbyrdes aftale mellem kapitalejerne, herunder ejeraftalen.<sup>53</sup>

Bestemmelserne i vedtægterne er omfattet det generelle krav om, at de skal være klare og utvetydige, således tredjemand ikke er i tvivl om, hvad der gælder ved læsningen af dem.

Vedtægterne registreres og offentliggøres via Erhvervsstyrelsens it-system, hvorefter de tillægges selskabsretlig gyldighed overfor selskabet og dens ejere samt tredjemand. Vedtægterne er bindende for alle, uanset om der foreligger kendskab til dem eller ikke.<sup>54</sup>

### 3.3 Fortolkning af vedtægterne

Vedtægterne bliver som nævnt oftest betegnet som et selskabs forfatning eller grundlov. Herved udgør vedtægterne en vigtig del af selskabets grundlag.

Ved eventuelle uoverensstemmelser blandt selskabsdeltagerne vedrørende vedtægtens bestemmelser, vil uenighederne skulle løses ved en fortolkning af de pågældende bestemmelser. Da interessentskaber og aktie- og anpartsselskaber adskiller sig fra hinanden angående lovgivning, vil dette påvirke udgangspunktet for fortolkningen af deres vedtægter.

Det følgende afsnit vil behandle fortolkningen af selskabsformernes vedtægter.

Interessentskabets vedtægter er ikke underlagt lovgivning, hvorfor disse fortolkes efter de almindelige aftalefortolkningsprincipper. Der vil i fortolkningen af vedtægterne være forhold, som præger denne særligt. Herunder vil disse forhold typisk være selskabets formål og hvilke forudsætninger deltagerne har haft ved stiftelsen eller deres indtræden i interessentskabet. Tillige vil der stilles særlige krav til åbenhed og loyalitet. Dette begrundes i forholdet om, at det fælles samvirke typisk udgør interessenternes hovederhverv. Derudover vil der typisk hurtigt udvikle sig sædvaner for selskabets virkemåde og arbejdsopgaver. Disse sædvaner vil i medfør af deres udvikling få en fastere karakter, og vil kunne komme til at udgøre en del af aftalegrundlaget for interessenterne. Sædvanerne vil således kunne udbygge og modificere vedtægterne for interessentskabet.<sup>55</sup>

Et kapital-selskabs vedtægter skal som udgangspunkt fortolkes på et objektive grundlag, således stifternes hensigt, intentioner samt selskabets praksis ikke tillægges vægt, men derimod vedtægternes ordlyd.<sup>56</sup> Der vil typisk i aktie- og anpartsselskaber være en stor deltagerkreds, hvorfor den objektive fortolkningsstil ikke blot anvendes af hensigtsmæssige årsager, men den er ligefrem nødvendig. Afgørende for fortolkningen vil herefter være en naturlig forståelse af vedtægternes ordlyd. Dertil

---

<sup>53</sup> Schans Christensen, 2017, s. 231

<sup>54</sup> Friis Hansen & Valdemar Krenchel, 2020, s. 170

<sup>55</sup> Munck & Hedegaard Kristensen, 2014, s. 85f

<sup>56</sup> Friis Hansen & Valdemar Krenchel, 2020, s. 171

skal den vedtægtsbestemmelse, som søges klarlagt læses i sammenhold med de øvrige bestemmelser samt formålsbestemmelsen.

Såfremt en sproglig fortolkning ikke giver et entydigt svar i forhold til den undersøgte vedtægtsbestemmelse, må hensigten med bestemmelsen inddrages. Der vil således skulle bruges en teleologisk fortolkning. Det vil her være nærliggende at kigge på hvilke særlige forhold, der karakteriserer det konkrete selskab.<sup>57</sup>

En modifikation til udgangspunktet om en objektiv vedtægtsfortolkning, vil ses i de tilfælde, hvor et anpartsselskab f.eks. kun har to stiftere. Fortolkningen vil således gå i retning af en mere subjektiverede og intensionsprægede fortolkning, hvilket kendes fra aftalereetten. Der vil i en sådan situation ikke være nogen rimelige begrundelse for at anvende en objektiv fortolkning.<sup>58</sup>

### 3.4 Indgribende vedtægtsændringer

Indgribende vedtægtsændringer medfører for selskabsdeltagerne en forøgelse eller formindskelse af deres rettigheder og forpligtigelser overfor selskabet. Ved mangel af regler for indgribende vedtægtsændringer vil en majoritet have mulighed for at pålægge minoriteten forpligtigelser som ikke ønskes. En vis beskyttelse af minoriteten er en nødvendighed, således de har mulighed for at modsige sig visse vedtægtsændringer.

Beslutningen om en vedtægtsændring i et interessentskab, må være omfattet af den deklaratoriske regel, således at samtlige interessenter skal være enige herom. Beslutninger vedrørende selskabets anliggender er derfor som udgangspunkt underlagt vetoret, som enhver interessent kan gøre brug af.<sup>59</sup> Der vil i nogen interessentskaber gælde en ordning, hvor beslutninger træffes ved flertalsafgørelser. Hjemlen til at indføre en flertalsordning, må være skrevet klart og udtrykkeligt i vedtægterne.<sup>60</sup> På trods af en vedtaget flertalsordning gælder der ved særlige beslutninger et ufravigeligt krav om, at samtlige interessenter skal være enige, før beslutningen er gyldigt vedtaget. Disse beslutninger vedrører generelt interessenternes rettigheder og forpligtigelser overfor selskabet. Der vil derfor ikke kunne træffes en gyldig beslutning ved en flertalsordning om forøgelse eller formindskelse af interessenteres forpligtigelser i forhold til selskabet.<sup>61</sup> Da disse indgribende vedtægtsændringer skal træffes i enighed, vil interessenterne, særligt minoriteten, være beskyttet heraf.

Skal der derimod træffes beslutning om en vedtægtsændring i et aktie- og anpartsselskab, er disse selskabsformer underlagt lovgivning, hvorfor der skal følges bestemte regler herfor. Da en vedtægtsændring kan udgøre en vidtgående beslutning overfor selskabet samt dens selskabsdeltagere,

---

<sup>57</sup> Schans Christensen, 2017, s. 235

<sup>58</sup> Werlauff, 2016, s. 418

<sup>59</sup> Friis Hansen & Valdemar Krenchel, 2015, s. 387

<sup>60</sup> Hørlyck, 1996, s. 162

<sup>61</sup> Friis Hansen & Valdemar Krenchel, 2015, s. 391

stiller selskabsloven et skærpet krav til det flertal, som beslutningerne skal træffes med. Beslutninger om vedtægtsændringer træffes som udgangspunkt af kapitalejerne på generalforsamlingen.<sup>62</sup>

En almindelig vedtægtsændring kræver tiltræden fra mindst 2/3 af de afgivne stemmer samt tillige 2/3 af den del af selskabskapitalen, der er repræsenteret på generalforsamlingen, jf. SL § 106. Der gælder således et dobbelt majoritetskrav, som begrundes i beskyttelse af de kapitalejere, som besidder stemmesvage kapitalandele. En kapitalejer som ejer stemmeløse kapitalandele, men som har repræsentationsret, vil derfor blive talt med, når der beregnes et kvalificeret flertal.

Beslutningen om en vedtægtsændring skal tillige opfylde de yderligere krav, som vedtægterne måtte indeholde, jf. SL § 106, stk. 1, 2. pkt.<sup>63</sup>

Selskabslovens § 107 omfatter de særligt indgribende vedtægtsændringer. Disse beslutninger rækker videre end hvad tilfældet er i § 106. Beslutninger herefter vil derfor kræve en større tilslutning fra kapitalejerne end hvad der er gældende for almindelige vedtægtsændringer.<sup>64</sup> Lovgivningsmagten har således lavet en konkretisering af de tilfælde, hvorved en række kapitalejerrettigheder tillægges særlig vægt, når beslutninger skal træffes.<sup>65</sup>

Bestemmelsens stk. 1 omhandler vedtægtsændringer, hvor kapitalejernes forpligtigelser forøges. Ved sådanne vedtægtsændringer stiller selskabsloven krav om enighed blandt kapitalejerne, før disse beslutninger kan vedtages. Selskabslovens § 107, stk. 1 behandles nærmere i afsnit 4.2.2.

Bestemmelsens stk. 2 oplister en udtømmende liste over visse beslutninger, som kræver tilslutning fra 9/10 af de afgivne stemmer samt 9/10 af den repræsenterede kapital på generalforsamlingen.<sup>66</sup> Disse beslutninger omfatter følgende dispositioner:

1. Udlodning af midler til ikke-kapitalejere
2. Indførelse eller skærpelse af omsættelighedsbegrænsninger mv.
3. Indførelse af indløsningspligt
4. Indførelse eller skærpelse af stemmeretsbegrænsninger
5. Uproportional spaltning
6. Fremmed generalforsamlingsprog uden simultantolkning
7. Fremmed dokumentprog.

---

<sup>62</sup> Friis Hansen & Valdemar Krenchel, 2020, s. 277

<sup>63</sup> Munck & Hedegaard Kristensen, 2014, s. 280

<sup>64</sup> Werlauff, 2016, s. 405

<sup>65</sup> Werlauff, 2019, s. 576

<sup>66</sup> Munck & Hedegaard Kristensen, 2014, s. 283

### 3.5 Opsamling

Dette kapitel har behandlet vedtægterne for både interessentskaber og aktie- og anpartsselskaber.

Vedtægterne er grundlaget for selskabets og deltagernes samarbejde. Vedtægterne for aktie- og anpartsselskaber er underlagt lovgivning ved udarbejdelse af dens indhold, hvorimod interessentskaber har aftalefrihed.

Ved uenigheder mellem selskabsdeltagerne vil vedtægterne i kapitalselskaber skulle fortolkes objektivt, men interessentskabskontrakten typisk skal fortolkes subjektivt, herunder ud fra interessenternes forudsætninger for indtræden i selskabet samt eventuelle sædvaner.

Interessenter er givet en vetoret ved beslutninger, hvorefter samtlige deltagere skal være enige før beslutningen kan vedtages. Der kan dog vedtages flertalsordninger i interessentskabskontrakten, således visse beslutninger kan vedtages med et bestemt majoritetskrav. Ved en indgribende vedtægtsændring vil udgangspunkt om vetoret gælde.

En vedtægtsændring skal i kapitalselskaber vedtages med 2/3 af de afgivne stemmer samt af selskabskapitalen, som er repræsenteret på generalforsamlingen. Indgribende vedtægtsændringer er opført i selskabslovens § 107. Efter bestemmelsens stk. 1 kræver en forøgelse af kapitalejernes forpligtelser over for selskabet enstemmighed. Bestemmelsens stk. 2 kræver tilslutning af 9/10 af de afgivne stemmer samt den repræsenterede kapital, for at kunne vedtages.



## 4. Minoritetsbeskyttelse i selskabsloven

### 4.1 Introduktion

Selskabsrettens væsentligste retsregler er i dansk ret lovfæstet i selskabsloven.

Udgangspunktet for aktie- og anpartsselskaber er, at beslutninger træffes efter et flertalsprincip, jf. SL § 105, også kaldet majoritetsprincippet. Som følge heraf kan selskabets flertal træffe alle beslutninger, som flertallet finder mest hensigtsmæssige i forhold til selskabets videreudvikling. Et krav om enstemmighed, som anvendes i interessentskaber, kan begrundes i den ubegrænset hæftelse, hvorimod et sådant krav i kapitalselskaber i praksis ville gøre beslutningsprocessen væsentlige sværere, om end nærmest umulig. Hovedsageligt på grund af den store kreds af kapitalejere. På trods af dette ville kapitalselskaber som organisationsform være umuliggjort, hvis mindretallet i selskabet skulle affinde sig med samtlige beslutninger fra flertallets side.<sup>67</sup>

Selskabsloven bestræber sig på at lave et effektivt flertalsstyre og en rimelig mindretalsbeskyttelse, hvorfor den opstiller præceptive regler, som både beskytter de økonomiske samt forvaltningsmæssige interesser hos kapitalejerne. De økonomiske- og forvaltningsmæssige interesser tilkommer en kapitalejer som følge af dennes ejerskab af kapitalandele i selskabet.<sup>68</sup>

På grund af majoritetsprincippet er minoritetskapitalejerne modsvarende sikret en vis beskyttelse mod åbenbart urimelige beslutninger vedtaget af selskabets majoritet. Disse beskyttelsesregler vedrører henholdsvis en formel beskyttelse samt en materiel beskyttelse. Den formelle beskyttelse fremgår af selskabslovens § 45, der betegnes lighedsgrundsætningen, hvorefter den materielle beskyttelse findes i selskabslovens generalklausuler i henholdsvis §§ 108 og 127.<sup>69</sup>

Indestående kapitel vil behandle de nævnte beskyttelsesregler. Indledningsvist vil individualrettighederne samt minoritetsrettighederne belyses.

### 4.2 Individualrettigheder

Individualrettigheder omfatter de rettigheder, som enhver kapitalejer kan gøre gældende i medfør af sin stilling som kapitalejer.<sup>70</sup> Disse rettigheder er helt grundlæggende for kapitalejerne, hvorfor de må respekteres. En fravigelse af en individualrettighed kan opnås, hvis samtlige kapitalejere eller dem, hvis retsstilling forringes, tilslutter sig beslutningen. Således kan en udeblivelse af en kapitalejer på generalforsamlingen medføre, at beslutningen om en eventuel fravigelse af en individualrettighed

---

<sup>67</sup> Krüger Andersen, 2019, s. 425, Friis Hansen & Valdemar Krenchel, 2020, s. 280

<sup>68</sup> Krüger Andersen, 2019, s. 425

<sup>69</sup> Friis Hansen & Valdemar Krenchel, 2020, s. 281

<sup>70</sup> Krüger Andersen, 2019, s. 426

ikke kan vedtages. De pågældende rettigheder er dermed kendetegnet ved, at én enkelt kapitalejer kan fastholde dem, hvorfor de betegnes individualrettigheder.<sup>71</sup>

Individualrettighederne kan inddeles i positive og negative rettigheder. De positive rettigheder omfatter dispositioner, som kapitalejeren har ret til, eller kan kræve som følge af sit ejerskab. De negative rettigheder omfatter dispositioner, hvor kapitalejere kan modsige en beslutning og derved hindre den. Nedenfor vil de positive samt negative individualrettigheder belyses.<sup>72</sup>

#### 4.2.1 Positive individualrettigheder

Vigtige individualrettigheder er retten til at deltage på generalforsamlingen samt tage ordet, stille spørgsmål og komme med forslag, jf. SL § 78, 90 og 102.

Det er på generalforsamlingen, at en kapitalejer udøver sin indflydelse over selskabet, hvorfor dette er særligt vigtigt. Retten til at deltage på generalforsamlingen og tage ordet omfatter også de selskabsdeltagere, som ejer stemmeløse kapitalandele.<sup>73</sup>

Kapitalejere har ret til at afgive sin stemme på generalforsamlingen og er dermed givet en stemmeret jf. SL § 46, 1. pkt. En kapitalejer skal stemme samlet på sine kapitalandele, medmindre andet er vedtaget i vedtægterne, jf. SL § 104, stk. 1. Bestemmelsen er med forbehold for SL § 46, stk. 1, 2. pkt., hvorefter det i vedtægterne kan bestemmes, at visse kapitalandele er uden stemmeret. Stemmeløse kapitalandele kan dog have repræsentationsret, hvis det fremgår af vedtægterne, jf. § 46, stk. 2.<sup>74</sup>

Særligt gældende for anpartsselskaber er, at en anpartshaver har retten til at forlange ekstraordinær generalforsamling, jf. SL § 89, stk. 2.<sup>75</sup>

#### 4.2.2 Negative individualrettigheder

De negative individualrettigheder indebærer, at én kapitalejer kan hindre en beslutning. Således stilles der for disse beslutninger krav om enstemmighed blandt selskabets kapitalejere. Sådanne beslutninger og kravet hertil fremgår af selskabslovens § 107, stk. 1. Denne bestemmelse vedrører beslutninger om en vedtægtsændring, der forøger kapitalejernes forpligtelser overfor selskabet.<sup>76</sup>

Bestemmelsen bruger udtrykket ”samtlige kapitalejere”, hvilket skal tages helt bogstaveligt. Kapitalejerne er således givet en vetoret ved sådanne beslutninger. Vetoretten omfatter tillige

---

<sup>71</sup> Munck & Hedegaard Kristensen, 2014, s. 282

<sup>72</sup> Friis Hansen & Valdemar Krenchel, 2020, s. 426f

<sup>73</sup> Krüger Andersen, 2019, s. 399

<sup>74</sup> Ibid., s. 404

<sup>75</sup> Schans Christensen, 2017, s. 215

<sup>76</sup> Schans Christensen, 2017, s. 215

kapitalejere som ejer stemmeløse kapitalandele, hvor disse også er uden repræsentationsret. Det er dermed den pågældendes status som kapitalejer, som er afgørende for brugen af veto retten.<sup>77</sup>

Bestemmelsen knytter sig til de omfattede selskabsformer, herunder i forbindelse med kapitalejernes økonomiske forpligtelser. Udgangspunktet er, at en kapitalejer ikke har flere økonomiske forpligtelser overfor selskabet, når denne har indbetalt sit indskud. Kapitalejere kan derved ikke senere pålægges yderligere indskud, herunder ydelse af lån eller påtagelse af forpligtelser for selskabet. En sådan beslutning om yderligere forpligtelser for en kapitalejer kan derved kun vedtages, såfremt samtlige ejere er enige herom.<sup>78</sup>

Selskabsloven sonderer ikke mellem store og små selskaber i dens bestemmelser, hvorfor beslutninger som kræver samtykke fra samtlige kapitalejere, som udgangspunkt vil være vanskeligere at træffe i større selskaber som følge af den større deltagerkreds.<sup>79</sup>

Minoritetsaktionærerne er ved disse beslutninger således særligt beskyttet, idet minoriteten kan modsige sig majoriteten uanset dennes størrelse.

Veto retten kan dog misbruges, hvorfor denne kun er gældende for de vigtigste anliggender, således kapitalselskabet ikke hindres fra en rimelig ledelse i flertallets interesse.<sup>80</sup>

### 4.3 Minoritetsrettigheder

Minoritetsrettigheder omfatter de rettigheder, som tilfalder en mindre del af kapitalejerne og som disse derved kan gøre gældende. Disse rettigheder indebærer, at minoriteten kan hindre vigtigere beslutninger, hvor selskabsloven stiller krav om kvalificeret majoritet.<sup>81</sup>

Minoritetsrettighederne kan ligesom individualrettighederne inddeles i positive og negative rettigheder.

I indestående afsnit vil visse positive rettigheder indledningsvist behandles, hvorefter de negative rettigheder behandles.

#### 4.3.1 De positive minoritetsrettigheder

De positive minoritetsrettigheder omfatter visse bestemmelser i selskabsloven, som giver en minoritetsgruppe af en vis størrelse ret til at kræve bestemte foranstaltninger gennemført. Dette er givet til minoriteten som et værn til at beskytte deres interesser. Minoriteten er derved i selskabsloven

---

<sup>77</sup> Werlauff, 2016, s. 549

<sup>78</sup> Krüger Andersen, 2019, s. 429

<sup>79</sup> Munck & Hedegaard Kristensen, 2014, s. 282

<sup>80</sup> Bet. 1498/2008, s. 273

<sup>81</sup> Krüger Andersen, 2019, s. 427

gennemgående bestemt som en vis kapitalandel og dermed ikke stemmer. Således værnes der om stemmesvage kapitalandele.<sup>82</sup>

I aktieselskaber kan kapitalejere, som ejer mindst 5% af selskabets kapital, forlange at der afholdes en ekstraordinær generalforsamling, jf. SL § 89, stk. 3. Selskabets vedtægter kan bestemme, at der kun skal en mindre brøkdel til. I anpartsselskaber er denne ret en individualret, jf. SL § 89, stk. 2.

Kapitalejere der ejer mindst 25% af kapitalen har ret til at vælge en medlikvidator, jf. SL § 218, stk. 2. Minoriteten er derved berettiget til at vælge en likvidator i tillæg til de øvrige valgte likvidatorer på generalforsamlingen. Således skal den minoritetsvalgte likvidator ikke blot varetage minoritetens tarv, men har ansvaret for at varetage samtlige kapitalejeres interesser. Dermed vil den valgte likvidator have samme opgaver, beføjelser og ansvar som de øvrige likvidatorer valgt på generalforsamlingen.<sup>83</sup>

Kapitalejere som repræsenterer mindst 1/10 af kapitalen har retten til at indbringe påstand for retten angående selskabets opløsning, jf. SL § 230. Såfremt der kræves en opløsning fra minoriteten, vil der være strenge betingelser for at gøre bestemmelsen gældende. En kapitalejer skal have misbrugt sin status som majoritet, hvorfor anvendelse af bestemmelsen forudsætter følgende: At en kapitalejer medvirker til en beslutning truffet på generalforsamlingen, der er i strid med § 108, at en kapitalejer misbruger sin indflydelse i selskabet, at en kapitalejer medvirker til overtrædelse af selskabsloven eller overtrædelse af selskabets vedtægter. Vurderingen af selskabets opløsning skal begrundes i misbrugets varighed eller andre særlige grunde. Minoritetsejerne kan således ikke med rimelig grund forlanges at forblive selskabsdeltagere, men vil på grund af én eller flere kapitalejeres misbrug føle sig presset til at forlade selskabet.

Selskabsloves § 230 er et supplement til lovens §§ 70-73, hvorefter en kapitalejer kan kræve sig indløst på de angivne betingelser.<sup>84</sup>

En minoritetskapitalejer kan kræve sig indløst, hvis en majoritet ejer mere end 9/10 af kapitalandelene i selskabet samt har den tilsvarende del af stemmerne, jf. SL § 73. Bestemmelsen er en beskyttelsesregel, som udgør et værn mod eksempelvis udsultning af minoriteten, dvs. hvis der besluttet en udbyttepolitik i selskabet, som på grund af dens karakter udgør majoritetsmisbrug. En indløsning fra den enkelte minoritetsejer vil omfatte samtlige af dennes kapitalpost og kan således ikke blot gælde en del heraf. Denne regel er således en afbalancering og kompensation for

---

<sup>82</sup> Munck & Hedegaard Kristensen, 2014, s. 285

<sup>83</sup> Selskabslovens kommentar nr. 1244

<sup>84</sup> Selskabslovens kommentar nr. 1279

selskabslovens § 70, hvorefter en majoritetsejer, som ejer 9/10 af kapitalandelen samt tilsvarende del af stemmerne, kan kræve minoritetsejerne indløst.<sup>85</sup>

#### 4.3.2 De negative minoritetsrettigheder

De negative minoritetsrettigheder indebærer, at selskabets minoritet har ret til at hindre visse beslutninger. Disse beslutninger fremgår af selskabslovens § 107, stk. 2, som omhandler indgribende vedtægtsændringer, som nævnt i afsnit 3.4. Beslutninger herefter kræver således en majoritet på 9/10 af stemmerne samt den tilsvarende del af selskabskapitalen, der er repræsenteret på generalforsamlingen. En minoritet vil således kunne modsætte sig disse beslutninger, såfremt der ejes mindst 10% af kapitalandelene.<sup>86</sup>

For at træffe beslutninger efter § 107, stk. 2 forudsættes det, at bestemmelserne respekterer lighedsgrundsætningen i selskabslovens § 45. Herved menes, at alle kapitalejere skal behandles lige, hvorfor der ikke kan træffes beslutninger, som kun er gældende for visse kapitalejere og ikke andre. Hvis der i selskabet allerede er flere kapitalklasser, vil reglen i § 107, stk. 3 gælde.<sup>87</sup>

En kapitalejer kan i nogen tilfælde give afkald på selskabslovens beskyttelsesregler. De negative og positive individualrettigheder kan frafaldes i den konkrete situation. Tilsvarende udgangspunkt gør sig gældende for minoritetsrettighederne. De negative minoritetsrettigheder kan dog fraviges ved aftale mellem selskabsdeltagerne, hvorefter det aftalte får virkning for fremtiden. Forudsætningen herfor indebærer, at det klart og tydeligt fastlægges, hvilke typer beslutninger det er gældende for samt hvilke regler der gør sig gældende i stedet for bestemmelserne givet i selskabsloven.<sup>88</sup>

Minoriteten er således beskyttet af visse bestemmelser i selskabsloven. Opsummerende indebærer de positive minoritetsrettigheder en ret for minoriteten til at udøve en medbestemmelse ved visse beslutninger samt handle på lige vilkår som majoriteten. Hvorimod de negative rettigheder giver minoriteten mulighed for at modsætte sig beslutninger, som en majoritet ønsker vedtaget.

Uddybende sikrer disse bestemmelser, at minoritetsejerne på lige fod med de øvrige kapitalejere, har retten til at medvirke til selskabets værdiskabelse.<sup>89</sup>

#### 4.4 Lighedsgrundsætningen i SL § 45, 1 pkt.

Kapitalselskabets minoritet er beskyttet på forskellige måder imod misbrug fra majoriteten. Lighedsgrundsætningen i selskabslovens § 45 er en af de væsentligste beskyttelsesregler.

---

<sup>85</sup> Krüger Andersen, 2019, s. 427, Munck & Hedegaard Kristensen, 2014, s. 285f

<sup>86</sup> Schans Christensen, 2017, s. 217

<sup>87</sup> Krüger Andersen, 2019, s. 430

<sup>88</sup> Schans Christensen, 2017, s. 116-118

<sup>89</sup> Bet. 1498/2008, s. 67

Bestemmelsen i selskabslovens § 45, 1. pkt. har følgende ordlyd:

*”I kapitalsekskaber har alle kapitalandele lige ret i selskabet”.*

Den formelle selskabsretlige lighedsgrundsætning sikrer, at alle kapitalandele som udgangspunkt har lige ret i selskabet. Forudsætningen herfor indebærer, at alle kapitalejere er i samme situation. Lighedsgrundsætningen omhandler de enkelte kapitalandele, således at kapitalandele af samme størrelse skal have samme rettigheder i selskabet. Den beskytter den enkelte kapitalejer mod forskelsbehandling, således at denne ikke forskelsbehandles i forhold til andre kapitalejere med samme kapitalandele.<sup>90</sup>

Hvis der sker en forskelsbehandling af de enkelte kapitalejere, skal lovligheden herfor løses ved at påberåbe sig den materielle minoritetsbeskyttelse, jf. SL § 108.<sup>91</sup> Lighedsgrundsætningen indebærer således ikke et lighedsprincip for de enkelte kapitalejere, men derimod et lighedsprincip for de enkelte kapitalandele af samme størrelse.<sup>92</sup>

Ved vurderingen af om en disposition er i strid med lighedsgrundsætningen, må der ligges vægt på, om dispositionen efter sit indhold udgøre en forskelsbehandling af kapitalejere i samme situation. Som nævnt er grundsætningen et udtryk for, at kapitalandele af samme størrelse har lige ret i selskabet. Dette udgangspunkt indebærer, at en kapitalejer som besidder en majoritetspost, vil have fordele frem for en minoritetsejer. Fordelene begrundes i størrelsen af kapitalandele, som derved medfører en større indflydelse.<sup>93</sup>

Lighedsgrundsætningen har kapitalejerne som interessesubjekt, hvorfor der beskyttes mod en forskydning i den indbyrdes relation. På trods af denne beskyttelse kan den enkelte kapitalejer vælge at acceptere en forskydning og dermed frafalde sin ret til beskyttelse. Lighedsgrundsætningens beskyttelse er et udtryk for en individualret, hvorfor en fravigelse ikke kan besluttes ved en majoritetsbeslutning. En fravigelse vil være betinget af fremmøde og samtykke fra samtlige kapitalejere i selskabet. Hvis blot én kapitalejer ikke er til stede eller repræsenteret på generalforsamlingen, vil der derfor ikke kunne ske en fravigelse.<sup>94</sup>

---

<sup>90</sup> Friis Hansen & Valdemar Krenchel, 2020, s. 212

<sup>91</sup> Schans Christensen, 2017, s. 162

<sup>92</sup> Werlauff, 2019, s. 439

<sup>93</sup> Schans Christensen, 2017, s. 157

<sup>94</sup> Schans Christensen, 2017, s. 160

En fravigelse af lighedsgrundsætningen kan ske ved en vedtægtsbestemmelse eller en enkeltstående generelforsamlingsbeslutning, såfremt der er hjemmel hertil. En væsentlig mulighed til at fravige lighedsgrundsætningen i aktie- og anpartsselskaber opnås ved at inddele selskabet i kapitalklasser via vedtægterne. Til de forskellige kapitalklasser vil der således være knyttet forskellige rettigheder. Såfremt selskabet ikke er stiftet med kapitalklasser, vil en indførelse heraf, som følge af lighedsgrundsætningen, være at samtlige af de, hvis retsstilling forringes, skal tiltræde beslutningen.<sup>95</sup>

#### 4.5 Selskabslovens generalklausuler

Selskabslovens generalklausuler og lighedsgrundsætningen adskiller sig på en række punkter. Lighedsgrundsætningen har som hovedindhold et forbud mod sagligt ubegrundet forskelsbehandling af kapitalejerne, såfremt disse befinder sig i samme situation. Generalklausulerne er derimod et udtryk for den materielle bedømmelse af en selskabsdisposition, herunder det indholdsmæssige af dispositionen.<sup>96</sup>

På trods af det ovenfor nævnte er lighedsgrundsætningens princip ligeledes gældende for generalklausulerne, hvorfor disse bestemmelser vil overlappe hinanden.<sup>97</sup>

##### 4.5.1 SL § 108

Generalklausulen dækker over alle de ovenfor nævnte hensyn til den enkelte kapitalejer såvel selskabets minoritet. Bestemmelsen er således et supplement til de øvrige regler om individualrettigheder og minoritetsrettigheder.<sup>98</sup>

Oprindeligt blev generalklausulen indført med de dagældende love, aktieselskabsloven og anpartsselskabsloven, som følge af praksis udviklet af domstolene. På trods af at SL § 108 har en principiel betydning i forhold til minoritetens beskyttelse, har bestemmelsen ikke haft stor fremtræden i retspraksis. Der findes en række ældre afgørelser, som forsat har betydning for vurdering af, om en beslutning tilsidesætter minoritetsejernes rettigheder, således beslutningen kan anses for ugyldig. Den første danske domsafgørelse fra nyere tid er UfR 2006.1448 H, hvor en beslutning blev erklæret ugyldig, som stridende mod § 108.<sup>99</sup>

UfR 2006.1448 H omhandlede overordnet et selskab F, som havde lavet aftale med et selskab D, om at forpagte en restaurant. De to selskaber indgik en tillægsaftale om, at F kunne foretage bygningsmæssige ændringer med refusion fra D samt at F kunne købe restauranten til en fast pris på 1,45 mio. kr. Restauranten blev solgt for

---

<sup>95</sup> Friis Hansen & Valdemar Krenchel, 2020, s. 213, Schans Christensen, 2017, s. 213

<sup>96</sup> Werlauff, 2019, s. 44

<sup>97</sup> Bet. 1498/2008, s. 273

<sup>98</sup> Krüger Andersen, 2019, 440, Munck & Hedegaard Kristensen, 2014, s. 286

<sup>99</sup> Friis Hansen & Valdemar Krenchel, 2020, s. 281

1,06 mio. kr. kontant, på trods af at have en værdi på 3.6 mio. kr. Højesteret fandt, at generalforsamlingsbeslutningen om restaurantens salg til underpris, var stridende mod generalklausulen. Det kan udledes af afgørelsen, at hvis et kapitalselskabs aktiver overdrages til væsentlig under markedspris, hvor der ikke findes en saglig grund herfor, vil det være stridende mod § 108 samt § 127.

Generalklausulen er et udtryk for den grænse, hvorved aktionærer og anpartshavere kan gå til som led i deres legitime bestræbelse på varetagelse af egne interesser. Bestemmelsen forhindrer flertallet i at træffe beslutning, som åbenbart er egnet til at skaffe flertallet eller andre en utilbørlig fordel på bekostning af mindretallet. Generalklausulen indikerer derved et almindeligt princip om, at et selskabs majoritet ikke må misbruge sin magt. Bestemmelsen kan således betegnes som en misbrugsregel, som en generalforsamlingsbeslutning kan tilsidesættes efter.<sup>100</sup>

Bestemmelsen har følgende ordlyd:

*”Der må på generalforsamlingen ikke træffes beslutning, som åbenbart er egnet til at skaffe visse kapitalejere eller andre en utilbørlig fordel på andre kapitalejeres eller kapitalselskabets bekostning”*

Anvendelsen af *kapitalejernes eller kapitalselskabets bekostning* må indikere, at kapitalejernes og kapitalselskabets interesse ikke er direkte sammenfaldende. Bemærkningerne til forslaget til § 108 anfører, at henvisningen til både kapitalejerne såvel kapitalselskabet har til formål at sikre, at generalklausulen tillige finder anvendelse ved tilfælde, hvor en beslutning ikke rammer de øvrige kapitalejere direkte, men der opnås en fordel på kapitalselskabets bekostning. Som følge heraf vil selskabets deltagere rammes indirekte gennem selskabet.<sup>101</sup>

På trods af kravet om, at der skal foreligge et misbrugstilfælde, er dette udtryk ikke anvendt i bestemmelsen. Begrundelsen herfor omfatter det forhold, at det derved undgås at komme ind på usikre forhold af subjektiv karakter ved beslutningens tilblivelse. Kravet om misbrug foreligger i, at den opnåede fordel skal være *åbenbar*, samt at fordelens karakteriseres som *utilbørlig*. Herved menes, at der skal foreligge en klart urimelig udøvelse af indflydelse samt at der utvivlsomt skal foreligge urimelighed. Bestemmelsen anvender tillige ordene *egnet til*, som henviser til en objektivisering af beslutningen, dvs. der stilles intet krav om, at beslutningen subjektivt skal opfattes som utilbørlig. Kravet om en *fordel* indikerer, at der skal foreligge en formueforskydning.<sup>102</sup>

---

<sup>100</sup> Munck & Hedegaard Kristensen, 2014, s. 286, Schans Christensen, 2017, s. 166, Krüger Andersen, 2019, s. 444

<sup>101</sup> Bunch & Schans Christensen, U.2011B.1, s. 1f, Bet. 1498/2008, s. 875

<sup>102</sup> Bet. 1498/2008, s. 875f



Efter dansk retspraksis er det en betingelse for at erklære en generalforsamlingsbeslutning ugyldig, at der foreligger et misbrug af stemmeretten. En kapitalejer skal således have anvendt sin væsentlige indflydelse i selskabet på bekostning af de øvrige kapitalejere. Det er dog legitimt, at selskabets kapitalejere anvender deres stemmeret til varetægelse af egne interesser. Dette udgangspunkt er et udtryk for, at kapitalejere ikke har en loyalitetspligt i forhold til selskabet. Der gælder således ikke en almindelig loyalitetspligt for kapitalejerne, udover hvad der følger af SL § 108.<sup>103</sup> Det er dog diskuteret i dansk litteratur, om der findes en loyalitetspligt mellem kapitalejere i fåmandskapitalselskaber, tilsvarende med interessentskaber. Således vil loyalitetspligten udgøre et ulovfæstet supplement til den lovfæstet generalklausul.<sup>104</sup>

Ved bedømmelse af, om en beslutning medfører en utilbørlig fordel for visse grupper og dermed kan anses for ugyldig, må foretages ud fra en konkret vurdering. Bunch og Schans Christensen anfører, at så længe en beslutning er truffet i overensstemmelse med kapitalejernes kollektive interesse samt at beslutningen er truffet i overensstemmelse med kreditorinteressen, vil beslutningen ikke være i strid med generalklausulen. I denne sammenhæng er kapitalejernes kollektive interesse et udtryk for selskabets egeninteresse. Således vil det være vanskeligt at forestille, at domstolene vil nå frem til, at beslutningen er ugyldig, såfremt den er truffet i overensstemmelse med de anførte hensyn.<sup>105</sup>

#### 4.5.2 SL § 127

Selskabslovens § 127, stk. 1 udvider reglen i § 108 til også at omfatte dispositioner foretaget af ledelsen. Forudsætningen for anvendelse af § 127 er lig forudsætningerne for anvendelse af § 108. Således er bestemmelsen tillige et udtryk for en misbrugsregel.<sup>106</sup>

Bestemmelsen har følgende ordlyd:

*”Medlemmerne af kapital-selskabets ledelse må ikke disponere således, at dispositionen er åbenbart egent til at skaffe visse kapitalejere eller andre en utilbørlig fordel på andre kapitalejeres eller kapital-selskabets bekostning. Medlemmerne af kapital-selskabets ledelse må ikke efterkomme generalforsamlingsbeslutninger eller beslutninger truffet af andre selskabsorganer, hvis beslutningen måtte være ugyldig som stridende mod lovgivningen eller kapital-selskabets vedtægter”*

---

<sup>103</sup> Krüger Andersen, 2019, s. 440

<sup>104</sup> Friis Hansen & Valdemar Krenchel, 2020, s. 285

<sup>105</sup> Bunch & Schans Christensen, U.2011B.1, s. 10

<sup>106</sup> Schans Christensen, 2017, s. 166

Generalklausulen et generelt forbud mod at de som repræsenterer selskabet, dvs. medlemmerne i selskabets ledelsesorganer, disponerer på en sådan måde, at dispositionen er egnet til at skaffe visse kapitalejere eller andre en utilbørlig fordel på andre kapitalejeres eller selskabets bekostning.<sup>107</sup>

Bestemmelsens udtryk "*måtte være ugyldig*" anvendes, idet ledelsen ikke selv har den fornødne domstols kompetence til at bestemme, om en beslutning kan anses som ugyldig. Ledelsen skal således selv ud fra en egen bedømmelse vurdere, om den konkrete beslutning eventuelt er stridende mod lovgivning og dermed ugyldig.<sup>108</sup>

#### 4.6 Opsamling

Dette kapitel har behandlet, hvordan et kapitalselskabs minoritet er beskyttet mod urimelige beslutninger truffet af selskabets majoritet. Selskabslovens bestemmelser bestræber sig på et effektivt flertalsstyre samt en rimelig mindretalsbeskyttelse, hvorfor den opstiller præceptive regler herfor. En kapitalejer er således beskyttet mod majoritetsmisbrug som følge af forskellige individualrettigheder og minoritetsrettigheder samt formelle og materielle bestemmelser.

En individualrettighed omfatter rettigheder, som enhver kapitalejer kan gøre gældende i medfør af sin stilling som kapitalejer. En minoritetsrettighed omfatter rettigheder, som tilfalder en mindre del af kapitalejerne og som disse derved kan gøre gældende. Forskellen på individualrettigheder og minoritetsrettigheder er, at individualrettigheder kan gøres gældende af én enkelt kapitalejer hvorimod minoritetsrettigheder tilkommer en bestemt givet kapitalandel i selskabsloven. Begge typer af rettigheder kan inddeles i positive og negative rettigheder. Ved de positive rettigheder har en kapitalejer ret til eller kan kræve noget, og ved de negative rettigheder kan en kapitalejer hindre vigtigere beslutninger. De negative rettigheder kommer til udtryk i selskabslovens § 107, stk. 1 og stk. 2. I bestemmelsens stk.1 kan én enkelt kapitalejer hindre beslutninger, som pålægger kapitalejerne yderligere forpligtelser overfor selskabet. I bestemmelsens stk. 2 kræver en hindring, af de oplyste dispositioner i bestemmelsen, tiltræden af mindst 9/10 af de afgivne stemmer samt den tilsvarende del af selskabskapitalen, som er repræsenteret på generalforsamlingen.

Den formelle beskyttelsesregel betegnes som lighedsgrundsætningen og er givet i selskabslovens § 45. Lighedsgrundsætningens princip indebærer, at alle kapitalandele skal behandles lige, forudsat at de er i samme situation. Hvis der sker en fravigelse af lighedsgrundsætningen, skal de kapitalejere, hvis retsstilling forringes, give samtykke herfor. Lighedsgrundsætningen er et udtryk for en individualrettighed.

---

<sup>107</sup> Bet. 1498/2008, s. 914

<sup>108</sup> Werlauff, 2016, s. 557

Den materielle beskyttelse findes i selskabslovens generalklausuler, jf. SL §§ 108 og 127. Generalklausulerne vedrører beslutninger truffet på generalforsamlingen samt dispositioner foretaget af selskabets ledelse. Overordnet er generalklausulen et udtryk for den grænse, som kapitalejerne og ledelse kan gå til som led i deres legitime bestræbelse på varetagelse af egne interesser. Generalklausulen er således en betegnelse for en misbrugsregel. For at en beslutning kan anses for stridende mod generalklausulen, skal der foreligge en klart urimelig udøvelse af indflydelse samt utvivlsomt urimelighed. Tillige er det ikke nødvendigt, at beslutningen subjektivt skal opfattes som misbrug, hvorfor der henvises til en objektivisering af beslutningen. Endvidere skal der foreligge en formueforskydning. Bunch og Schans Christensen gør gældende, at såfremt en beslutning er truffet i kapitalejernes kollektive interesse samt kreditorinteressen, vil det være vanskeligt at forestille, at domstolene vil tilsidesætte beslutningen som ugyldig. Selskabets majoritet skal således have misbrugt deres væsentlige indflydelse, herunder deres stemmeret, omfattet af de nævnte betingelser, for at en beslutning kan tilsidesættes efter generalklausulen.

## 5. Beskyttelse af interessenter

### 5.1 Introduktion

I et interessentskab vil interessenter være beskyttet af hovedreglen om, at beslutninger som udgangspunkt skal træffes i enighed. Således vil interessenterne i medfør af denne vetoret kunne forhindre beslutninger og dermed være beskyttet mod misbrug fra medinteressenter.

Behovet for beskyttelse af interessenterne kan som udgangspunkt anses som værende mindre, end hvad der gør sig gældende i kapitalselskaber. Dog vil interessenterne på grund af deres personlige hæftelse for selskabets gæld tilsvarende have behov for en vis beskyttelse af deres interesser.<sup>109</sup> Behovet for minoritetsbeskyttelsesregler opstår især, såfremt et interessentskab har vedtaget en flertalsordning, når beslutninger skal træffes. Hørlyck anfører i den forbindelse at: *”der ikke er grundlag for uden videre at anvende aktie- og anpartsselskabslovgivningens regler”*, når reglerne for mindretalsbeskyttelse skal undersøges.

Følgende kapitel vil belyse interessenternes beskyttelse med fokus på retsforholdet mellem interessenterne. Dette undersøges ved inddragelse af forskellige rettigheder og pligter, som gør sig gældende i det indbyrdes forhold. Herunder vil kapitlet behandle: den indbyrdes loyalitetspligt, den personselskabsretlige grundsætning, kontrolretten og hæftelsen.

Kapitlet vil indledningsvist behandle LEV.

### 5.2 Lov om visse erhvervsdrivende virksomheder

Før indførelsen af LEV, blev visse typer af erhvervsdrivende virksomheder reguleret af firmaloven fra 1889. Denne indeholdt en række bestemmelser om registrering i de lokale handelsregistre samt beskyttelse af navnet på disse virksomheder. LEV trådte i kraft den 1. januar 1995 og afløste dermed firmaloven. Lovens anvendelsesområde omfatter enkelte materielle selskabsretlige regler.<sup>110</sup>

Efter lovens § 1 finder den kun anvendelse på *”virksomheder, der har til formål at fremme virksomhedens deltagers økonomiske interesser gennem erhvervsdrift”*.

En virksomhed skal således opfylde to krav for at være omfattet af LEV's anvendelsesområde. Virksomheden skal være karakteriseret ved at have til formål at fremme deltagernes økonomiske interesser samt at deltagernes økonomiske interesser skal fremmes gennem den udførte erhvervsdrift. Hvis kun ét af kriterierne er opfyldt, vil den pågældende virksomhed ikke være opfattet af LEV. Ved vurderingen af om en virksomhed opfylder kriteriet vedrørende udøvelse af erhvervsdrift, vil der tages udgangspunkt i det skrevne formål i vedtægterne eller virksomhedens faktiske aktivitet.<sup>111</sup>

---

<sup>109</sup> Friis Hansen & Valdemar Krenchel, 2015, s. 578

<sup>110</sup> Friis Hansen, & Valdemar Krenchel, 2020, s. 61

<sup>111</sup> LEV's kommentar nr. 1

Interessentskabet er kun omfattet af visse bestemmelser i LEV. Dette udledes, idet det alene er lovens kapital 1, 2 og 7 samt §§ 15 f – 15 h, jf. LEV § 2, stk. 3, 1. pkt., som finder anvendelse på interessentskabet. Disse regler vedrører lovens definitioner, virksomhedens navn og prokura samt straffebestemmelser, som interessentskabet er undergivet.<sup>112</sup>

De registreringspligtige interessentskaber er tillige omfattet af lovens §§ 10 og 11.<sup>113</sup>

### 5.3 Retsforholdet mellem interessenterne

Retsforholdet mellem interessenterne beror typisk på en nærmere indgået aftale mellem disse. På trods af at interessentskabet er omfattet af visse bestemmelser i LEV, reguleres forholdet mellem interessenterne ikke, hvorfor dette er overladt til interessenterne selv.<sup>114</sup>

Der tilkommer dog interessenterne visse rettigheder og pligter som følge af deres ejerskab i interessentskabet. Disse beskytter således den enkelte interessent samt selskabets minoritet.

Det følgende afsnit vil tage udgangspunkt i de indbyrdes rettigheder og pligter mellem interessenterne.

#### 5.3.1 Loyalitetspligt

I Danmarks nabolande er det et grundlæggende anerkendt princip, at der for et selskab med personligt hæftende deltagere, vil gælde en loyalitetspligt for den enkelte selskabsdeltager i forhold til de øvrige deltagere samt til selskabet. Loyalitetspligten er gældende i både svensk, norsk og tysk ret.

I dansk ret vil det grundlæggende princip om en loyalitetspligt tilsvarende være gældende, hvorfor interessenterne er omfattet heraf. Loyalitetspligten kan karakteriseres som personselskabsrettens generalklausul, som i kapital-selskabsretten kommer til udtryk i selskabslovens §§ 108 og 127.

Loyalitetspligten er gældende i det indbyrdes forhold mellem interessenterne. Interessenterne har pligt til en gensidig varetagelse af hinandens interesser, som skal varetages på en loyal måde. Pligten indebærer tillige, at interessenterne ikke må modarbejde eller skade interessentskabet, men skal fremme selskabets interesse.<sup>115</sup>

Princippet om en loyalitetspligt er i dansk ret fastlagt efter retspraksis i U 1927.252 H. På trods af afgørelsens ældre karakter, har den stadig betydning, når den gældende ret skal fastlægges. Ved

---

<sup>112</sup> Friis Hansen & Valdemar Krenchel, 2015, s. 77

<sup>113</sup> Ibid., s. 78

<sup>114</sup> Werlauff, 2016, s. 66

<sup>115</sup> Hørlyck, 1996, s. 115

interessentskabskontraktens indgåelse vil interessenterne således forpligte sig til ”at samarbejde med de øvrige interessenter om opnåelse af selskabets formål til fælles bedste”.

Denne grundsætning indebærer, at de foretagne kapitalindskud fra interessenterne, kun må anvendes til selskabet og til opnåelse af selskabets formål. En anvendelse af de tilførte midler til brug af interessenternes private formål vil udgøre en krænkelse af de øvrige interessenters rettigheder.<sup>116</sup>

Loyalitetspligten vil få særlig betydning ved de interessentskaber, hvor der er hjemmel til at træffe beslutninger ved flertalsordninger. Hvis en beslutning, omhandlende det fælles samvirke, vedtages ved en flertalsafgørelse, som ikke umiddelbart udgør en almindelig forretningsmæssig disposition, vil der være en formodning for, at nogle interessenters interesser er tilsidesat ved vedtagelsen af dispositionen. En sådan disposition vil typisk ikke være vedtaget i interessentskabets interesse, men derimod i flertallets interesse.

En tilsidesættelse af den indbyrdes loyalitetspligt vil som udgangspunkt indebære en væsentlig misligholdelse af den pågældende interessent. Som følge af misligholdelse af kontraktforholdet, vil de øvrige interessenter kunne begære den enkelte interessent udløst eller begære interessentskabet opløst.<sup>117</sup>

### 5.3.2 Den personselskabsretlige lighedsgrundsætning

Kapitalselskaber er undergivet lighedsgrundsætningen i selskabslovens § 45, hvorefter aktier henholdsvis anparter har lige ret i selskabet. Personselskabsretten følger tilsvarende princippet om en lighedsgrundsætning, som forudsætter, at hvis andet ikke er aftalt mellem interessenterne ved stiftelsen af interessentskabet vedrørende forskelsbehandling, skal samtlige interessenter ”ligestilles i enhver retlig henseende, der vedrører de forpligtelser og rettigheder, der er knyttet til deltagelse i selskabet”. Grundsætningen i personselskabsretten adskiller sig ved at tage udgangspunkt i den enkelte interessent, hvorimod selskabslovens § 45 fokuserer på ejerandele.<sup>118</sup>

Lighedsgrundsætningen er en formel beskyttelsesregel, som tager sigte på at beskytte den enkelte interessent mod forskelsbehandling, når en beslutning skal træffes.

Princippet supplerer interessenternes materielle beskyttelse, som kommer til udtryk ved den indbyrdes loyalitetspligt. Der findes ikke en absolut grænse mellem den formelle beskyttelse og den materielle beskyttelse, hvorfor en vurdering heraf må foretages ud fra den konkrete situation. Et eksempel på tilsidesættelse af lighedsgrundsætningen vil være tilfælde, hvor der sker en skæv fordeling af et udbytte uden hjemmel hertil i vedtægterne eller i en anden indbyrdes aftale.<sup>119</sup>

---

<sup>116</sup> Ibid., s. 580

<sup>117</sup> Friis Hansen & Valdemar Krenchel, 2015, 580

<sup>118</sup> Ibid., s. 581

<sup>119</sup> Ibid., s. 582

Grundsætningen finder anvendelse på de forvaltningsmæssige og økonomiske rettigheder, men kan dog fraviges ved indgåelse af en indbyrdes aftale mellem interessenterne. Ved denne aftale skal det klart og tydeligt fremgå, hvordan lighedsgrundsætningen fraviges. En fravigelse skal affattes i selskabets vedtægter, så der foreligger en klar hjemmel herfor. Fravigelsen er betinget af, at samtlige interessenter, hvis retsstilling forringes, skal give samtykke.

Der kan ikke laves en generel fravigelse af lighedsgrundsætningen. Dette skal ske i den konkrete situation, hvor den/de pågældende interessenter giver samtykke eller accepterer fravigelsen stiltiende. Såfremt interessentskabet er stiftet stiltiende, vil lighedsgrundsætningen stadig være gældende mellem interessenterne som en generel regel.<sup>120</sup>

Konsekvensen af tilsidesættelse af lighedsgrundsætningen vil være sammenfaldende med, hvad der er gældende for loyalitetspligten. Herved vil der tillige foreligge en misligholdelse af det indbyrdes kontraktforhold mellem interessenterne.<sup>121</sup>

### 5.3.3. Kontrolret

I et interessentskab er enhver interessent givet en kontrolret. Denne ret kan anses at have sammenhæng med den gældende regel i selskabslovens § 102 for kapitalsselskaber, hvorefter en kapitalejer kan stille spørgsmål til selskabets ledelse.

Kontrolretten indebærer, at enhver interessent kan føre kontrol med virksomheden. På grund af den personlige hæftelse vil samtlige interessenter typisk have interesse i at kontrollere virksomhedens drift. Der gælder således efter dansk ret, at enhver interessent har en ufravigelig kontrolret med den virksomhed, der drives af selskabet. Kontrolretten tilkommer interessenterne som en personlig rettighed, hvorfor denne ret er udtryk for en individualrettighed.

Kontrolretten omfatter retten til at få adgang til bogføring, regnskaber og andre dokumenter samt retten til at færdes på den ejendom, som tilhører interessentskabet. Tillige har enhver interessent en ubetinget ret til at føre tilsyn med forretningsførelsen af selskabets ledelsesorgan.

UfR 1932.435 HD omhandlede et interessentskab bestående af to interessenter. Interessenterne havde indgået samarbejde om at udnytte en opfindelse, der bestod i et system af signallamper på automilers skærme. Problemstillingen vedrørte, om den ene interessent var berettiget til at få oplysninger udleveret, som den anden interessent havde foretaget i forbindelse med deres fælles samvirke. Højesteret udtalte: *"derimod maa Indstævnte for at kunne varetage sine Interesser have Krav paa en regnskabsmæssig Opgørelse, derunder at faa Meddelelse om, hvilke*

---

<sup>120</sup> Friis Hansen & Valdemar Krenchel, 2015, s. 582

<sup>121</sup> Hørlyck, 1996, s. 161, Friis Hansen & Valdemar Krenchel, 2015, s. 583

*Dispositioner der er truffet af Appellanten, og faa udleveret Genparter af eventuelt oprettede Kontrakter”.*

Interessenternes adgang til oplysninger om selskabet er ubegrænset. Således vil en interessent ikke kunne nægtes oplysninger med begrundelse om, at det vil medføre skade for selskabet. Interessenten er imidlertid underlagt en tavshedspligt ved udøvelse af sin kontrolret. Et brud på en sådan tavshedspligt, herunder især videreførelse af oplysninger til konkurrenter, vil derfor kunne anses som en misligholdelse.<sup>122</sup>

#### 5.3.4 Hæftelse

Selskabsdeltagernes hæftelse anvendes som et generelt kriterium, når der laves en afgrænsning mellem de forskellige selskabsformer. Personsselskaber er karakteriseret ved, at mindst én af selskabsdeltagerne hæfter personligt for selskabets forpligtigelser. Interessentskabet er imidlertid karakteriseret ved, at samtlige interessenter hæfter personligt og solidarisk for selskabets gæld. En personlig hæftelse indebærer, at interessenten hæfter med hele sin formue, indtil den pågældende gæld er ophørt.<sup>123</sup>

Reglerne for interessenternes hæftelse er ikke i dansk ret reguleret ved lov, hvorfor dette afsnit vil undersøge hæftelsens karakter.<sup>124</sup>

Der er mellem teoretikere uenighed om, hvorledes hæftelsens karakter er fastlagt eller ej. Det anføres af Munck, at der er uenighed i den juridiske teori, og spørgsmålet om hæftelsen derfor ikke kan anses for endeligt afklaret.<sup>125</sup> Modsvarende gør Friis Hansen & Valdemar Krenchel gældende, at de ikke kan tilslutte sig dette udsagn, hvorefter de anfører, at hæftelsens karakter er fastlagt.<sup>126</sup>

Uenigheden må baseres på den manglende lovregulering i dansk ret.

Hæftelsen kan komme til udtryk på tre forskellige måder: principal, subsidiær eller modificeret subsidiær. Det følgende vil kort belyse de tre former for hæftelse.

Principal hæftelse er et udtryk for, at selskabskreditorer kan rette kravet direkte mod den enkelte interessent uden forinden at have pligt til at undersøge, om det pågældende selskab kan og vil betale. En kreditor kan således selv vælge, om denne vil gøre kravet gældende mod selskabet eller interessenten.<sup>127</sup> En principal hæftelse har været den traditionelle opfattelse helt tilbage fra starten af

---

<sup>122</sup> Hørlyck, 1996, s. 176, Friis Hansen & Valdemar Krenchel, 2015, s. 583-287

<sup>123</sup> Hørlyck, 1996, s. 212

<sup>124</sup> Friis Hansen & Valdemar Krenchel, 2015, s. 449

<sup>125</sup> Munck & Hedegaard Kristensen, 2014, s. 137

<sup>126</sup> Friis Hansen & Valdemar Krenchel, 2015, s. 488

<sup>127</sup> Munck & Hedegaard Kristensen, 2014, s. 137



det forrige århundrede. Det diskuteres dog mellem teoretikere, om denne hæftelse stadig er gældende i dansk ret.<sup>128</sup>

Subsidiær hæftelse er modstykket til principal hæftelse. Ved subsidiær hæftelse forstås, at fælleskreditor først kan gøre kravet gældende mod de enkelte interessenter efter det er dokumenteret, at interessentskabet ikke er i stand til at betale.<sup>129</sup>

En modificeret subsidiær hæftelse karakteriseres ved, at en fælleskreditor først skal afgive påbud om betaling af kravet mod interessentskabet, forinden denne kan gøre kravet gældende over for hver enkelt interessent.<sup>130</sup>

Efter forarbejderne til LEV § 2 anføres det, ”at der ikke i vedtægterne kan træffes bestemmelse om, at hæftelsen med virkning overfor tredjemand kan gøres subsidiær”. Spørgsmålet er således, om hæftelsen er principal eller modificeret subsidiær.<sup>131</sup> Lektor og advokat, Martin Christian Kruhl, anfører, at hæftelsen må anses som værende principal. Baggrunden for denne betragtning findes i en lovkommentar skrevet til LEV, hvori det er anført, at interessenterne hæfter principalt. Endvidere anføres det, at de lovforberedende embedsmænd således må have ment med forarbejderne, at hæftelsen var principal.<sup>132</sup> Modsvarende mener Friis Hansen & Valdemar Krenchel, at der efter dansk ret gælder en modificeret subsidiær hæftelse. Friis Hansen & Valdemar Krenchel baserer deres synspunkt på baggrund af forholdets natur, loyalitetsgrundsætningen samt retspraksis.<sup>133</sup>

UfR 2009.256 Ø omhandlede et interessentskab, hvor to interessenter havde underskrevet et gælds-brev udstedt til en bank. Landsretten udtalte: ”Landsretten finder, at interessenterne i NN Totalentreprise I/S hæfter personligt, solidarisk og direkte over for interessentskabets kreditorer, dog således at interessenterne først hæfter, når kravet har været rettet mod interessentskabet, og interessentskabet ikke har betalt inden for rimelig tid”.

Hørlyck tilslutter sig denne opfattelse af hæftelsens karakter, således den anses for modificeret subsidiær. Han anfører, at der synes at være gode grunde til at fastslå dette synspunkt efter dansk ret, herunder tillige med fokus på retspraksis samt fremmed ret.<sup>134</sup>

---

<sup>128</sup> Kruhl i U.2009B.138, s. 140

<sup>129</sup> Friis Hansen & Valdemar Krenchel, 2015, s. 481

<sup>130</sup> Ibid., s. 483

<sup>131</sup> Ibid., s. 484

<sup>132</sup> Kruhl i U.2009B.138, s. 140

<sup>133</sup> Friis Hansen & Valdemar Krenchel, 2015, s. 489

<sup>134</sup> Hørlyck, 1996, s. 216

Spørgsmålet om hæftelsens karakter opfattes således forskelligt af teoretikerne. Domstolene lader til at tilslutte sig betragtningen om, at hæftelsen er modificeret subsidær. På trods af afsagt retspraksis, menes det dog stadig af Kruhl, at der ikke er retskildemæssigt belæg herfor på grund af den traditionelle opfattelse af hæftelsen som principal samt forarbejderne til LEV.<sup>135</sup>

#### 5.3.4.1 Hæftelsen mellem interessenterne

##### *Regreskrav*

Hvis en interessent efter påkrav fra en fælleskreditor, har måtte betale for en fordring mod selskabet, vil den pågældende interessent have et regreskrav mod selskabet. Regreskravet dækker det fulde beløb, som interessenten har måtte betale til kreditor.

Interessenten kan kun gøre regreskravet gældende mod medinteressenter i forbindelse med selskabets opløsning. Begrundelsen herfor findes i forholdet om, at den interessent, som der rettes regreskrav mod, ville ved betalingen have et regreskrav mod den regressøgende interessent, svarende til et tab, som den pågældende interessent i det indbyrdes forhold har påtaget sig. Der må således efter dansk ret gælde, at et regreskrav ikke kan rettes mod medinteressenter så længe interessentskabet består.<sup>136</sup>

##### *Refusionskrav*

Hvis en interessent i forbindelse med sit arbejde i interessentskabets tjeneste har afholdt udgifter, vil den pågældende interessent have et refusionskrav mod interessentskabet. Dette udgangspunkt er utvivlsomt gældende, men spørgsmålet er imidlertid, om et sådan krav kan gøres gældende mod medinteressenter.

Der gælder for et interessentskab, at dens interessenter ikke er forpligtet til at foretage yderligere indskud, så længe interessentskabet fortsat består. Hvis der eksempelvis forinden et selskabs opløsning kunne gøres et refusionskrav gældende mod medinteressenterne, ville dette indirekte pålægge de øvrige interessenter at foretage yderligere indskud, hvilket er modstridende med det nævnte udgangspunkt. Som følge heraf må der efter dansk ret gælde, at en interessent der frivilligt har afholdt udgifter i forbindelse med det fælles samvirke, ”ikke kan gøre et refusionskrav gældende mod medinteressenterne, så længe interessentskabet stadig eksisterer”.<sup>137</sup>

## 5.4 Opsamling

Dette kapitel har belyst forskellige rettigheder og pligter, som tilkommer den enkelte interessent som følge af dennes ejerskab i selskabet. På trods af at interessentskabet er omfattet visse bestemmelser i

---

<sup>135</sup> Kruhl i U.2009B.138, s. 140

<sup>136</sup> Munck & Hedegaard Kristensen, 2014, s. 147, Friis Hansen & Valdemar Krenchel, 2015, s. 499

<sup>137</sup> Friis Hansen & Valdemar Krenchel, 2015, s. 497f

LEV, gives der ikke beskyttelsesregler for interessenterne. Det indbyrdes forhold mellem disse må derfor bero på en nærmere indgået aftale.

Den indbyrdes loyalitetspligt kan sammenlignes med kapitalselskabsrettens generalklausuler i selskabslovens §§ 108 og 127. Der følger af denne, at interessenterne på en loyal måde, har pligt til en gensidig varetagelse af hinandens interesser samt at interessenterne ikke må modarbejde eller skade interessentskabet, men skal fremmes dens interesse. Loyalitetspligten er en materiel beskyttelsesregel.

Den personselskabsretlige lighedsgrundsætning har sammenhæng med lighedsgrundsætningen i selskabslovens § 45. Dette er en formel beskyttelsesregel. Grundsætningen indebærer, at samtlige interessenter skal ligestilles i enhver retlig henseende, der vedrører de forpligtelser og rettigheder, der er knyttet til deltagelse i selskabet. Forskellen på denne grundsætning og selskabslovens § 45 er, at der i personselskabsretten fokuseres på den enkelte interessent, hvorimod kapitalselskabsretten har fokus på ejerandelen.

Enhver interessent er givet en kontrolret. Denne ret indebærer, at interessenterne kan føre kontrol med det fælles samvirke, herunder få regnskabsmæssige oplysninger. En interessent kan ikke nægtes at få udleveret oplysninger om selskabet.

Hæftelsens karakter er et omdiskuteret emne blandt teoretikere. Den hidtidige opfattelse er en principal hæftelse, hvorefter fælleskreditor kan rette kravet direkte mod en hver interessent uden at kreditor behøver at rette kravet mod selskabet først. Domstolene samt visse teoretikere synes at gå væk fra denne opfattelse af hæftelsesformen, hvorefter de tilslutter sig en modificeret subsidiær hæftelse. Denne hæftelse indebærer, at fælleskreditor først skal gøre kravet gældende mod selskabet, forinden det kan rettes mod den enkelte interessent.

I det indbyrdes forhold mellem interessenterne gælder der et regreskrav. Således vil en interessent, der har betalt et krav fremsat af en fælleskreditor, kunne kræve det fulde beløb herfor betalt af selskabet.

## 6. Majoritetsmisbrug

### 6.1 Introduktion

Både interessenter og kapitalejere er som minoritet i et selskab beskyttet af en række formelle samt materielle regler. Disse regler er til for at hindre magtmisbrug som følge af én eller flere selskabsdeltageres væsentlige indflydelse over selskabet.

Selskabslovens generalklausul betegnes ofte som misbrugsregel, hvorfor denne typisk anvendes i tilfælde, hvorved en beslutnings gyldighed ift. majoritetsmisbrug skal vurderes. Generalklausulen indebærer et krav om, at der skal foretages en saglighedsvurdering af den pågældende beslutning.<sup>138</sup> Endnu en væsentlig beskyttelsesregel findes i lighedsgrundsætningen, som tilsvarende anvendes, når en selskabsdispositions gyldighed skal vurderes.

Dette kapitel vil belyse forskellige tilfælde, hvorved en majoritet misbruger sin position i selskabet. Som følge heraf vil der fokuseres på, hvad domstolene ved deres bedømmelse ligger vægt på. Det følgende afsnit vil behandle emnerne: Vedtægtsbestemt tvangsindløsning, rettede emissioner til markedskurs og udbytteudsultning. Disse emner angår kapital-selskaber. Majoritetsmisbrug vil efterfølgende behandles for interessentskaber.

### 6.2 Vedtægtsbestemt tvangsindløsning

Indløsning som begreb dækker over de tilfælde, hvor en ”*kapitalejer har en ret eller pligt til at lade andre købe den pågældendes kapitalandele i selskabet*”. Køberen af de pågældende kapitalandele kan både være selskabet selv eller en anden kapitalejer.<sup>139</sup>

Selskabsloven bestemmer i § 48, at kapitalandele ikke er indløselige, medmindre andet følger af lovgivningen. Kapital-selskaber kan dermed frit regulere omsætteligheden af deres kapitalandele ved indløsningsbestemmelser i vedtægterne. Dette udgangspunkt er dog kun gældende for navneaktier i et aktieselskab.

Det følger af selskabslovens § 69, at indløsningsbestemmelser kan vedtages i vedtægterne. Såfremt selskabets vedtægter indeholder bestemmelser vedrørende indløsning, stilles der i § 69 visse betingelser herfor. Efter bestemmelsen skal det fremgå af selskabets vedtægter, hvilke betingelser der gør sig gældende for indløsningen samt, hvem der har retten til at forlange indløsning. Idet bestemmelsen henviser til selskabslovens § 67, skal de nærmere gældende regler herfor tillige fremgå af vedtægterne, herunder om fristen for hvilken indløsningen skal være udøvet.<sup>140</sup>

---

<sup>138</sup> Werlauff, 2019, s. 586, Schans Christensen, 2017, s. 166

<sup>139</sup> Werlauff, 2019, s. 420

<sup>140</sup> Bet. nr. 1498/2008 s. 217, Werlauff, 2019, s. 421

En tvangsindløsning er et indgribende middel mod et selskabs minoritetsejere, hvorved de reelt mod betaling mister råderetten og ejendomsretten over deres kapitalandele.<sup>141</sup>

Idet dansk selskabsret bygger på princippet om, at beslutninger træffes med stemmeflertal, vil en minoritetsejer, som ejer mindre end 1/10 af kapitalandelene, have en marginal indflydelse i selskabet. Tilsvarende vil en majoritet således som udgangspunkt kunne træffe samtlige beslutninger på generalforsamlingen. På denne baggrund kan en majoritetsejer have et rimeligt behov for at tvangsindløse minoriteten.<sup>142</sup> Modsætningsvis vil en majoritetsejer tillige kunne misbruge sin indflydelse i selskabet, og omgå selskabslovens givne beskyttelsesregler.

Selskabsloven opstiller beskyttelsesregler, hvorved beslutninger om en tvangsindløsning kræver skærpet majoritet for at kunne vedtages. Det skal derfor undersøges, hvordan beskyttelsesreglerne interagerer med hinanden samt deres anvendelse i praksis.

Indledningsvist vil den lovbestemte tvangsindløsning belyses, som både kan gøres gældende af majoriteten samt minoriteten.

#### 6.2.1 Lovbestemt tvangsindløsning fra majoritetskapitalejer

En lovbestemt tvangsindløsning er givet i selskabslovens § 70. Herved fremgår det af bestemmelsens stk.1, 1. pkt., at *”ejer en kapitalejer mere end 9/10 af kapitalandelene i et kapitalsselskab, og har ejeren en tilsvarende del af stemmerne, kan den pågældende kapitalejer bestemme, at de øvrige minoritetskapitalejere i kapitalsselskabet skal lade deres kapitalandele indløse af den pågældende kapitalejer”*.

En tvangsindløsning af et selskabs minoritetsgruppe vil således kunne gøres gældende, såfremt minoriteten udgør mindre end 10% af selskabets kapitalandele samt tilsvarende stemmer. Begrundelsen for indløsningsreglen vedrører det forhold, at den omtalte minoritet typisk ikke vil have reel mulighed for at påvirke selskabets udvikling, hvorfor en majoritets behov for at blive ene-ejer i selskabet kan være rimeligt begrundet.<sup>143</sup>

Det er ikke afgørende for anvendelse af bestemmelsen, at majoritetsejeren, som vil indløse minoritetsejernes kapitalandele, er en juridisk eller fysisk person. Kravet ligger i at indløsningen af minoriteten kun kan foretages af én kapitalejer, dvs. en gruppe af kapitalejere i forening ikke kan benytte bestemmelsen. Bestemmelsens angivelse af ”en kapitalejer” skal derved forstås

---

<sup>141</sup> Dybdahl Pedersen & Rosenbaum, NTS 2012 nr. 3/4, s. 118

<sup>142</sup> Bet. nr. 1498/2008 s. 224

<sup>143</sup> Werlauff, 2019, s. 428

bogstaveligt.<sup>144</sup> Såfremt majoriteten kræver minoriteten indløst, vil det omfatte hele deres kapitalpost, dvs. der ikke kan ske indløsning for en del heraf.<sup>145</sup>

#### 6.2.2 Lovbestemt tvangsindløsning fra minoritetskapitalejerne

Et selskabs minoritet har mulighed for at kræve sig indløst efter SL § 73. Bestemmelsen udgør en minoritetsbeskyttelsesregel. Det fremgår af bestemmelsens 1. pkt., at; *”ejer en kapitalejer mere end 9/10 af kapitalandelene i et selskab, og har kapitalejeren en tilsvarende del af stemmerne, kan hver enkelt af selskabets minoritetskapitalejere fordre sig indløst af kapitalejeren”*.

Bestemmelsen er indført som et rimeligt modstykke til bestemmelsen i § 70. Således vil enhver minoritetsejer have en tilsvarende ret til at kræve sig indløst, såfremt en majoritet ejer 9/10 af kapitalandelene i selskabet samt de tilsvarende stemmer.

Forudsætningen for anvendelse af bestemmelsen indebærer, at selskabets majoritetsejer ikke har gjort brug af sin tvangsindløsning i SL § 70.<sup>146</sup>

#### 6.2.3 Tvangsindløsning bestemt i vedtægterne

En vedtægtsbeslutning *”hvorved kapitalejerne forpligtes til at lade deres kapitalandele indløse i lige forhold uden for tilfælde af kapital-selskabets opløsning eller tilfælde omhandlet i kapitel 5”*, skal tiltrædes med mindst 9/10 af de afgivne stemmer samt den på generalforsamlingens repræsenterede selskabskapital, jf. SL § 107, stk. 2, nr. 3. En sådan beslutning udgør en indgribende vedtægtsændring, hvorfor der stilles krav om dobbelt 9/10 flertal.

Forudsætningen for anvendelse af bestemmelsen indebærer, at kapitalandelene skal indløses i lige forhold og omfatter således en lige tvangsindløsning. Herved menes, at såfremt tvangsindløsningen kun omfatter visse kapitalejere og ikke andre, skal de, hvis retsstilling forringes, give samtykke til en sådan beslutning, jf. lighedsgrundsætningen i SL § 45.<sup>147</sup>

#### 6.2.4 Omgåelse af majoritetskrav

Dette afsnit vil analysere, hvordan beskyttelsesreglen i aktieselskabslovens (AL) § 20 b (SL § 70) og reglen i AL § 79, stk. 2, nr. 3 (SL § 107, stk. 2, nr. 3) anvendes i forhold til hinanden. Dette gøres med udgangspunkt i dommen UfR 2007.2546 Ø. I dommen UfR 2007.2546 Ø bliver det illustreret, hvilken betydning reglerne om indløsningspligt har. Østre Landsret tog i dommen stilling til to sager: om en foreslået og vedtaget vedtægtsændring af Nordic Telephone Company ApS (NTC) på en

---

<sup>144</sup> Ibid., s. 428-429

<sup>145</sup> Selskabslovens kommentar nr. 529

<sup>146</sup> Werlauff, 2019, s. 433, Friis Hansen & Valdemar Krenchel, 2020, s. 210, Bet. nr. 1498/2008 s. 220

<sup>147</sup> Selskabslovens kommentar nr. 705

ekstraordinær generalforsamling i TDC A/S vedrørende en tvangsindløsning af de øvrige aktionærer var gyldig samt, om Erhvervs- og Selskabsstyrelsen var berettiget til at afslå at registrere den nævnte vedtægtsændring.

I sagerne bliver det belyst, hvorledes en minoritet er beskyttet af den dagældende aktieselskabslovs bestemmelse § 20 b samt med inddragelse af § 17 (SL § 45), når en vedtægtsændring træffes efter § 79, stk. 2, nr. 3.

UfR 2007.2546 Ø: NTC var et anpartsselskab stiftet med formålet om at erhverve samtlige aktier i TDC. I TDC's vedtægter var der ikke anført bestemmelser om indløsningsret eller pligt for aktionærerne. NTC fik på en generalforsamling vedtaget en vedtægtsændring som indebar, at NTC kunne tvangsindløse TDC's øvrige aktionærer ved skriftligt påkrav herfor. NTC ejede på daværende tidspunkt 88,2% af TDC's aktier. En mindretalsaktionær i TCD var ATP, som havde en ejerandel på 5,51%. Erhvervs- og Selskabsstyrelsen anførte i sammenfald med ATP, at den vedtagne vedtægtsændring ikke var gyldig, og ville derfor ikke registrere den.

Det følgende vil omfatte en analyse af de nævnte problemstillinger og begrundelserne herfor. Hertil for at klarlægge misforholdet mellem AL §§ 20 b og 79, stk. 2, nr. 3.

Østre Landsret anførte, at den vedtagne vedtægtsændring var truffet i overensstemmelsen med reglerne i AL § 79, stk. 2, nr. 3. Beslutningen var således tiltrådt af mindst 9/10 af de afgivne stemmer samt de tilsvarende repræsenterede stemmeberettigede aktiekapital.

NTC havde dermed ikke handlet i strid med bestemmelsen i AL § 79, stk. 2, nr. 3 i forhold til majoritetskravet. Forudsætningen for en vedtægtsændring efter AL § 79, stk. 2, nr. 3 var efter Erhvervs- og Selskabsstyrelsens anførelse, at ændringen skulle ske i selskabets interesse på objektive og saglige kriterier gældende for alle kapitalejere under hensyn til størrelsen af deres kapitalpost.<sup>148</sup> NTC foretog vedtægtsændringen med formålet om at blive eneaktionær i TDC, hvorfor vedtægtsændringen skete i NTC's interesse. Bestemmelsens anførte formål var at give selskabets kapitalejere mulighed for at beskytte sig for udefrakommende med vedtagelse af omsættelighedsbegrænsninger. En anvendelse af bestemmelsen til skade for selskabets minoritet af en majoritet, kan ikke høre indenfor en fortolkning af bestemmelsen.

Ifølge kravet for indløsning i AL § 20 b, skal den majoritet, som kræver de øvrige kapitalejere indløst, opfylde et besiddelseskrav på mere end 9/10 af kapitalandelene i selskabet samt den tilsvarende del af stemmerne. Bestemmelsen er en indløsningspligt af mindretalsaktionærerne til fordel for en enkelt hovedaktionær.

---

<sup>148</sup> Bet. nr. 1498/2008 s. 219

Det anførtes, at NTC ikke på tidspunktet for beslutningen om vedtægtsændringen alene eller i forening med øvrige kapitalejere, som stemte for beslutningen, opfyldte det pågældende besiddelseskrav. NTC gjorde gældende, at besiddelseskravet i AL § 20 b ikke skulle ses i sammenhæng med AL § 79, stk. 2, nr. 3, hvorfor den vedtægtsbestemte indløsningspligt var gyldig vedtaget. Hvis NTC havde ret i sin påstand, ville der ske en omgåelse af majoritetskravet i AL § 20 b, hvorefter den gældende minoritetsbeskyttelse i medfør af bestemmelsen ikke ville opfylde sit formål. En minoritetsbeskyttelse kan således ikke fraviges gennem en vedtægtsændring efter § 79.

Det blev endvidere gjort gældende, at den vedtagne vedtægtsændring ville medføre en forrykkelse i kapitalejernes retsforhold, hvilket strider mod lighedsgrundsætningen, jf. AL § 17. Såfremt retsforholdet mellem kapitalejerne forrykkes, er en sådan vedtægtsændring kun gyldig, hvis den tiltrædes af samtlige kapitalejere, hvis retsstilling forringes. Hvis en sådan ulighed i retsforholdet og dermed indløsningspligt var anført i vedtægterne ved selskabets stiftelse, ville den pågældende problemstilling ikke være opstået. Hvis lighedsgrundsætningen ikke var anvendelig på problemstillingen, ville vedtægtsændringen alligevel medføre en fordel for NTC på bekostning af de øvrige kapitalejere, hvorfor et sådan tilfælde falder under AL § 80 (SL § 108)

Landsretten tog stilling til, om der var tilstrækkeligt grundlag for, at mindretalsbeskyttelsen i AL § 20 b kunne fraviges til skade for minoriteten gennem en vedtægtsændring i § 79, stk. 2, nr. 3. Der var ikke med udgangspunkt i de ovenfor nævnte grunde, nok sikkerhed til at give den vedtagne vedtægtsændring gyldighed. Dommen gør således lex superior-princippet gældende, hvorefter AL § 20 b og bestemmelsens majoritetskrav går forud for AL § 79, stk. 2, nr. 3. Selskabets minoritet er derved beskyttet med dette udgangspunkt.

Som følge heraf var Erhvervs- og Selskabsstyrelsen ligeledes berettiget til at nægte registrering af vedtægtsændringen.

### 6.3 Rettede emissioner til markedskurs

En rettet emission er betegnelsen for en udstedelse af et selskabs kapitalandele til en udvalgt gruppe af kapitalejere eller tredjemænd.<sup>149</sup>

Hvis en kapitalforhøjelse sker kontant, vil et selskabs kapitalejere have ret til forholdsmæssige tegning af de nye kapitalandele. Denne fortegningsret er ikke en umistelig individualrettighed for den enkelte kapitalejer, hvorfor den kan fraviges enten konkret i bestemmelsen om forhøjelsen af selskabskapitalen eller ved en vedtægtsbestemt generel fortegningsret.<sup>150</sup>

---

<sup>149</sup> Ørgaard & Fischer Hvam, NTS nr. 2018 nr. 1, s. 20

<sup>150</sup> Munck & Hedegaard Kristensen, 2014, s. 311f



Problemstillingen opstår, når en rettet emission anvendes til at udvande de øvrige kapitalejere i selskabet. En sådan disposition berører kapitalejernes forvaltningsmæssige interesser.

I det følgende vil det belyses, om kapitalejernes forvaltningsmæssige interesser er beskyttet af selskabslovens generalklausuler. Hertil vil følgende emner behandles: kapitalforhøjelse, kapitalejernes fortegningsret ved kontanttegning og rettet emission med formål om at forrykke kapitalejernes indbyrdes forhold.

### 6.3.1 Kapitalforhøjelse

En kapitalforhøjelse kan ske på følgende tre måder: Tegning af nye kapitalandele, overførsel af selskabers reserver til selskabskapital ved fondsforhøjelse eller udstedelse af konvertible gældsbreve eller warrants, jf. SL § 153, stk. 1.

Selskabsloven præciserer herved hvilke måder en kapitalforhøjelse kan ske på. Således vil andre former for tilgang af midler til selskabet ikke betegnes som en kapitalforhøjelse.<sup>151</sup>

Når et kapitalselskab er stiftet, kan selskabet vælge at nedsætte eller forhøje selskabskapitalen. Såfremt selskabskapitalens størrelse ændres, skal der foretages en ændring af vedtægterne. En beslutning om forhøjelse eller nedsættelse af selskabskapitalen skal træffes på generalforsamlingen med vedtægtsændringsmajoritet, jf. SL § 154.<sup>152</sup> Herved skal en sådan beslutning ske med kvalificeret majoritet.

Beslutning om at forhøje selskabskapitalen kan bemyndiges til selskabets centrale ledelsesorgan af generalforsamlingen, jf. SL § 155, stk. 1. En sådan bestemmelse skal fremgå af selskabets vedtægter. Bemyndigelsen er begrænset og kan således kun gives for én eller flere perioder på indtil 5 år.<sup>153</sup>

Ved en beslutning om en kapitalforhøjelse skal visse grundlæggende krav opfyldes. Opfyldelsen herfor skal ske, hvad enten beslutningen træffes af kapitalejerne eller det centrale ledelsesorgan, såvel om beslutningen giver en direkte ret til at blive medejer af selskabet eller kun en potentiel ret. Selskabslovens krav har til formål at give de hidtidige kapitalejere et godt grundlag for beslutningen samt at sikre dem en eventuel fortegningsret til det udbudte beløb. Tillige indebærer formålet at give både nuværende kapitalejere samt dem der indbydes til at tegne et indblik i, hvad der præcist udbydes. En beslutning om kapitalforhøjelse skal således opfylde de pågældende krav, herunder kravene i selskabslovens kapital 10 (kapitalforhøjelser), specifikke krav i selskabsloven om beslutningens indhold samt tage højde for de hidtidige kapitalejeres forholdsmæssige fortegningsret.<sup>154</sup>

---

<sup>151</sup> Werlauff, 2019, s. 275, Selskabslovens kommentar nr. 988

<sup>152</sup> Friis Hansen & Valdemar Krenchel, 2020, s. 174f

<sup>153</sup> Werlauff, 2019, s. 277

<sup>154</sup> Ibid. s. 276

### 6.3.2 Kapitalejernes fortegningsret ved kontanttegning

Ved en kontant kapitalforhøjelse er udgangspunkt, at kapitalejerne har en ret til en forholdsmæssig tegning af de nye kapitalandele, jf. SL § 162, stk. 1, 1. pkt. De eksisterende kapitalejere i selskabet er således givet en fortegningsret til tegning af nye kapitalandele.<sup>155</sup> Fortegningsretten er betinget af, at forhøjelsen sker konstant.

Vedtægterne kan bestemme at fortegningsretten ikke kan overdrages til tredjemand, jf. SL § 162, stk. 1, 2. pkt. Således kan vedtægterne bestemme, at disse tegningsretter er uoverdragelige. En sådan vedtægtsbestemmelse kan have til formål at sikre, at selskabets ejerkreds ikke ændres.<sup>156</sup>

En fortegningsret er, som betegnelsen siger, en ret for kapitalejerne, og dermed ikke en pligt. En kapitalejer er derfor ikke forpligtet til at deltage i en kontant kapitalforhøjelse. Såfremt en pligtig kapitalforhøjelse vedtages, vil en sådan bestemmelse medføre en forøgelse af kapitalejernes forpligtigelser overfor selskabet. En sådan beslutning kan derfor kun træffes, hvis samtlige kapitalejere er enige herom, jf. SL § 107, stk. 1.<sup>157</sup>

Reglerne om kapitalejernes fortegningsret ved kapitalforhøjelse gælder både for aktie- og anpartsselskaber. Reglerne for aktieselskaber er styret af EU's kapitaldirektiv, hvorfor disse er detaljeret.<sup>158</sup>

Kapitalejernes fortegningsret kan for begge selskabsformer fraviges til fordel for andre, jf. SL § 162, stk. 2. En sådan fravigelse træffes på generalforsamlingen med almindelig vedtægtsmajoritet.

En rettet emission skal således forstås som en kapitalforhøjelse, hvor fortegningsretten fraviges til fordel for en bestemt gruppe kapitalejere. En fravigelse af fortegningsretten kan kun ske ved en kontant kapitalforhøjelse samt hvor tegningen sker til markedskurs.<sup>159</sup>

Kravet til majoriteten ved fravigelsen, er begrundet i forholdet om, at såfremt emissionen sker til markedskurs, vil der ikke ske en forringelse af de "forbigående" kapitalejeres økonomiske interesser i selskabet. Disse vil stadig eje den samme mængde kapitalandele til den samme værdi. En sådan betragtning tager imidlertid ikke højde for kapitalejernes forvaltningsmæssige interesse. De kapitalejere som ikke deltager i kapitalforhøjelsen, vil således opleve en udvanding af deres forholdsmæssige ejerandel i selskabet.<sup>160</sup>

---

<sup>155</sup> Ørgaard & Fischer Hvam, NTS nr. 2018 nr. 1, s. 20

<sup>156</sup> Bet. 1498/2008 s. 968

<sup>157</sup> Werlauff, 2019, s. 296

<sup>158</sup> Ibid., s. 296

<sup>159</sup> Friis Hansen & Valdemar Krenchel, 2020, s. 232, Ørgaard & Fischer Hvam, NTS 2018 nr. 1, s. 20

<sup>160</sup> Langsted & Nørgaard i U2013B.163, s. 163f

Ud fra denne betragtning, vil det herefter være interessant at undersøge, om kapitalejernes forvaltningsmæssige interesser er beskyttet af selskabslovens generalklausuler, herunder deres materielle beskyttelse. I praksis er der ikke taget direkte stilling til en sådan problemstilling.

Det følgende afsnit vil med inddragelse af dommen U 1991.180/2 H illustrere, hvornår en majoritet kan misbruge sin fortegningsret til skade for minoriteten.

### 6.3.3 Rettet emission med formål om at forrykke kapitalejernes indbyrdes forhold

Spørgsmålet om, hvornår en rettet emission med formålet om at forrykke kapitalejernes indbyrdes forhold, kan udgøre et misbrug, er ikke sikkert. Lovgiver har givet udtryk for, at selvom der ved en rettet emission sker en skæv fordeling blandt de bestående kapitalejere, herunder i forhold til deres forvaltningsmæssige interesser, vil en sådan disposition ikke fanges af lighedsgrundsætningen, jf. SL § 45. Dette må være et udtryk for, at en beslutning herom ikke krænker kapitalejernes ret til at blive behandlet lige.<sup>161</sup> Spørgsmålet må således svares ud for selskabslovens generalklausuler.

Dommen U 1991.180/2 H vedrørte to problemstillinger omhandlende en noteringsfrist for visse aktier, samt om en udvidelse af selskabets kapital var gjort af saglige hensyn.

Det indestående afsnit vil fokusere på sagligheden af den foretagne disposition.

Dommen U 1991.180/2 H vedrørte Aktieselskabet Ringkjøbing Bank (sagsøgte), som på en generalforsamling besluttede en betydelig udvidelse af selskabets aktiekapital, hvorved bestående aktionærer kun fik fortrinsret til en del af nytægningen. Sagsøgerne var mindretalsaktionærer i aktieselskabet som tilsammen ejede 25% af aktiekapitalen. Sagen omhandlede, om en del af sagsøgerens aktier var stemmeberettiget ved vedtægtsbeslutningen på trods af, at de ikke opfyldte noteringsfristen i selskabets vedtægter, samt om beslutningen på generalforsamlingen var truffet på saglige hensyn.

Selskabets mindretalsaktionærer lagde ved sin argumentation vægt på, at udvidelsen af aktiekapitalen havde til formål at udvande deres aktiekapital. Selskabets bestyrelse vidste, at de pågældende kapitalejere ville opkøbe selskabets aktier, hvorfor kapitalforhøjelsen ikke var begrundet i at ville tilføre ny kapital af hensyn til bankens drift. Selskabet ønskede derfor en større spredning i ejerkredsen, således bestyrelsen fik større indflydelse. Af denne grund var dispositionen foretaget med formålet om at fratage aktionærernes indflydelse i selskabet i strid med selskabslovens generalklausuler, jf. AL §§ 63 (SL § 127) og 80 (SL § 108).

Den pågældende påstand blev modsvaret af sagsøgte med, at en sådan spredning var et ønske fra banken, hvorfor dispositionen ikke kunne anses for utilbørlig i medfør af generalklausulerne.

---

<sup>161</sup> Ibid., s. 166

Højesteret berørte ikke yderligere problemstillingen om generalklausulernes beskyttelse ved kapitalejernes forvaltningsmæssige interesser på grund af den pågældende noteringsfrist. Den anførte påstand om tilsidesættelse af dispositionen kunne dog ikke tages til følge.

Dommen kan således ikke direkte sige noget om beskyttelsen af kapitalejernes forvaltningsmæssige interesser efter generalklausulerne. Det må dog antages, at såfremt en kapitalforhøjelse sker med formålet om en udvanding af minoritetens kapitalandele, kan den ikke være sagligt begrundet. En sådan antagelse synes der at være generel tilslutning til, således generalklausulernes materielle anvendelsesområde må udstrækkes, så disse også omfatter kapitalejerens forvaltningsmæssige interesser.<sup>162</sup>

Hvis en minoritet bliver udvandet i deres forholdsmæssige kapitalandele, på grund af en rettet emission til markedskurs til en majoritetsejer selv, vil en sådan disposition være helt lovlig. En majoritet har derved muligheden for at blive ene-ejer af selskabet såfremt minoriteten kommer under 10% grænsen. Som følge heraf vil en majoritet kunne tvangsindløse den pågældende minoritet efter selskabslovens § 70. En sådan disposition vil være en omgåelse af den materielle beskyttelse i selskabsloven, men det er dog en mulighed.<sup>163</sup>

Selskabslovens fortegningsret i § 162 er således et legitimt beskyttelseshensyn for minoriteten idet lovgiver giver alle kapitalejere muligheden for at deltage i selskabets kapitalforhøjelse, og dermed undgå en udvanding i deres kapitalandele.<sup>164</sup> På grund af at en fravigelse af en sådan fortegningsret kun kræver beslutning med en vedtægtsmajoritet, vil et selskabs majoritet have muligheden for at rette emissionen til sig selv. Dette tilfælde vil kunne føre til en omgåelse af den materielle beskyttelse, hvorfor en minoritet ikke er tilstrækkeligt beskyttet herfor.

#### 6.4 Udbytteudsultning

Selskabslovens kapitel 11, kapitalafgang, omfatter tilfælde, hvor der sker en udlodning af selskabets midler. Herved menes en vederlagsfri overførsel af selskabets midler til dens kapitalejere. En udlodning som denne kan efter selskabslovens § 179 kun finde sted som ordinært udbytte, jf. SL §§ 180 og 181, ekstraordinært udbytte, jf. SL §§ 182 og 183, udlodning i forbindelse med nedsættelse af selskabskapitalen, jf. SL §§ 185-193 eller udlodning i forbindelse med en opløsning af selskabet, jf. SL § 14.<sup>165</sup>

---

<sup>162</sup> Ørgaard & Fischer Hvam, NTS 2018 nr. 1, s. 21, U2013B.163, s. 173

<sup>163</sup> Ørgaard & Fischer Hvam, NTS 2018 nr. 1, s. 21

<sup>164</sup> Langsted & Nørgaard i U2013B.163, s. 164

<sup>165</sup> Munck & Hedegaard Kristensen, 2014, s. 321

På trods af de forskellige måder hvorpå kapitalafgang kan finde sted, vil dette afsnit fokusere på kapitalafgang i forbindelse med ordinært og ekstraordinært udbytte.

Et udbytte er den del af selskabets tjente overskud, som fordeles mellem selskabsdeltagerne. Aktie- og anpartsselskaber anses for værende erhvervsdrivende, hvorved det overordnede sigte er at opnå en økonomisk gevinst gennem selskabets erhvervsvirksomhed. Derved vil disse selskabsformer oparbejde et eventuelt overskud, som efterfølgende kan besluttes udloddet som udbytte til deres selskabsdeltagere. Som et afgørende karakteristika for kapitalselskaber vil udbyttet som udgangspunkt fordeles mellem kapitalejerne ud fra størrelsen af den enkeltes respektive kapitalandel, jf. SL § 1, stk. 2, 2. pkt.<sup>166</sup>

Problemet i forhold til udbytte opstår i de tilfælde, hvor en majoritet beslutter at begrænse udbyttets størrelse. Udbytteudsultning opstår i tilfælde, ”*hvor udbyttet kunstigt holdes nede under, hvad der er naturligt og rimeligt efter selskabets indtjening og kapitalforhold*”.<sup>167</sup>

Selskabsloven indeholder ikke bestemte regler mod sådanne tilfælde. Et selskabs minoritet er imidlertid ikke uden beskyttelse herfor.

Det følgende afsnit vil analysere, hvordan en minoritet er beskyttet mod tilfælde af udbytteudsultning. Først gives give en generel forklaring på udlodning af udbytte, henholdsvis ordinært og ekstraordinært udbytte.

#### 6.4.1 Udlodning af udbytte

Kompetencen til beslutning om udlodning af ordinært udbytte er hos generalforsamlingen. På baggrund af årsregnskabet træffer generalforsamlingen beslutning om fordelingen af det beløb, som er til rådighed ved udlodning af udbytte, jf. SL § 180. Beslutningen om udlodning af ordinært udbytte sker på den ordinære generalforsamling med simpelt flertal. Kompetencen til at træffe beslutning om ordinært udbytte vil ikke kunne uddelegeres til andre selskabsorganer.<sup>168</sup>

Udlodning af ekstraordinært udbytte kan besluttes af generalforsamlingen, jf. SL § 182, stk. 1, men kompetencen til denne beslutning kan tillige bemyndiges til det centrale ledelsesorgan, jf. SL § 182, stk. 2. Beslutningen om bemyndigelse til det centrale ledelsesorgan skal træffes med simpelt flertal på generalforsamlingen efter aflæggelse af selskabets første årsrapport.

Forudsætningen for udlodning af ekstraordinært udbytte er, at selskabet har aflagt mindst én ordinær årsrapport.<sup>169</sup>

---

<sup>166</sup> Friis Hansen & Valdemar Krenchel, 2020, s. 245f

<sup>167</sup> Bet. nr. 540/1969, s. 157

<sup>168</sup> Werlauff, 2019, s. 317, Munck & Hedegaard Kristensen, 2014, s. 322

<sup>169</sup> Friis Hansen & Valdemar Krenchel, 2020, s. 253, Werlauff, 2019, s. 323f

Grundlaget for udbetaling af udbytte ses i de frie reserver hvorved menes, det beløb som i den godkendte årsrapport er opført som overført overskud, og som ikke er bundet i selskabet i forhold til lov og vedtægter, med fradrag af overført underskud. Idet selskabsloven ikke anfører bestemte regler for konsolideringspligten i kapitalselskaber, vil det som følge heraf være udgangspunktet, at det er kapitalejerne, som fastsætter udbytteudlodningens størrelse. Sammenfaldende for både udlodning af ordinært samt ekstraordinært udbytte foreligger i kravet om, at ”*generalforsamlingen ikke må beslutte udlodning af højere udbytte end foreslået eller tiltrådt af selskabets centrale ledelsesorgan*”. Denne regel har til formål at sikre, at der ikke udbetales udbytte, der er højere end forsvarligt under hensyn til selskabet stilling. Således vil det centrale ledelsesorgan sætte en begrænsning for generalforsamlingens udbyttekompetence i forhold til beløbets størrelse.<sup>170</sup>

På grund af majoritetens væsentlige indflydelse i selskabet, vil denne som udgangspunkt kunne fastsætte udbyttets størrelse. En minoritet har ikke noget krav på at få et eventuelt overskud fra selskabet udloddet efter skat. Der må dog gælde et krav om, at majoriteten ikke bevidst fører en udbyttepolitik, hvorved minoritetens aktier udhules i værdi, hvorefter majoriteten kan købe disse aktier til en fordelagtig pris.<sup>171</sup>

#### 6.4.2 Vedtægtsbestemt udbytte

Selskabet kan træffe beslutning i vedtægterne om at formindske kapitalejernes ret til udbytte. Sådanne vedtægtsændringer vil være omfattet af selskabslovens § 107, stk. 2, nr. 1, hvorved disse beslutninger skal tiltrædes af mindst 9/10 af de afgivne stemmer såvel som den repræsenterede selskabskapital på generalforsamlingen. Der gælder således et dobbelt majoritetskrav ved disse vedtægtsændringer. Beslutningen herfor vil udgøre en indgribende vedtægtsændring som behandlet i kap. 3 afsnit 3.4.

Hensigten med bestemmelsen i § 107, stk. 2, nr. 1 er at ramme de tilfælde, hvor selskabsdeltagernes ret til udbytte mindskes med formålet om at konsolidere selskabet. Af denne grund formindskes selskabsdeltagernes ret til udbytte, men dette sker ikke med fordel for andre end deltagerne selv. Således vil selskabets overskud, som ikke bliver udloddet som udbytte til dens deltagere, blive henlagt til reserverne eller anvendt til produktionens videreudvikling.<sup>172</sup>

#### 6.4.3 Udbyttepolitik

Udbyttepolitik er et begreb, som dækker over de regler et selskab har til udbetaling af udbytte til dens selskabsdeltagere.

---

<sup>170</sup> Bet. nr. 362/1964, s. 184, Werlauff, 2019, s. 317

<sup>171</sup> U1985B.193, s. 193

<sup>172</sup> Bet. nr. 540/1969, s. 117

Beslutningen om udbytte skal, som nævnt, kun vedtages med simpelt flertal, jf. SL § 105, hvorfor en majoritet vil kunne træffe beslutning om en tilbageholdende udbyttepolitik. Det bliver i sådanne tilfælde nødvendigt at beskytte selskabets minoritet, således disse ikke bliver underlagt en udbytteudsultning.

Det følgende afsnit vil analysere, hvordan en minoritet er beskyttet mod majoritetens vedholdende udbyttebegrænsning. Analysen vil tage sit udgangspunkt i dommen UfR 1985.183 H.

#### *6.4.3.1 Vedholdende udbyttebegrænsning*

En vedholdende udbyttebegrænsning vil medføre en indskrænkning i kapitalejernes økonomiske rettigheder. Det er herved relevant at undersøge, hvor meget en minoritet skal kunne bære i forbindelse med udbetaling af udbytte. Som nævnt, er det selskabets majoritet, som bestemmer et udbyttes størrelse, idet en beslutning herom kun kræver simpelt flertal. På trods af den tillagte vetoret hos selskabets centrale ledelses organ, er problemstillingen vedrørende udbyttets størrelse mest relevant i forholdet mellem selskabets majoritet og minoritet.<sup>173</sup>

Selskabslovens bestemmelser tager først og fremmest højde for den risiko, at kapitalejerne bevilger for meget i udbytte. Dette fremgår af SL § 180, hvorefter der sættes grænser for udbyttes størrelse ved en indskrænkning af grundlaget herfor.

En beskyttelse af minoriteten mod for lavt udbytte ses dog i SL § 107, stk. 2, nr. 1, hvorved en vedtægtsændring om formindskelse til fordel for andre, skal vedtages med dobbelt 9/10 majoritet.<sup>174</sup>

I dommen UfR 1985.183 H blev der ført en tilbageholdende udbyttepolitik i et revisionsaktieselskab, hvorefter to mindreaktionærer i revisionsaktieselskabet anlagde påstand om, at to generalforsamlingsbeslutninger vedrørende fastsættelse af udbyttet var ugyldige.

UfR 1985.183 H omhandlede et revisionsaktieselskab (sagsøgte), hvis majoritet var en selvejende fond. Fonden havde på daværende tidspunkt opnået absolut majoritet i aktieselskabet. Fonden var stiftet med formålet om at bidrage til bevarelse af revisionsaktieselskabet som en selvstændig uafhængig virksomhed, ved at yde støtte af økonomisk tilfredsstillende arbejdsvilkår for selskabets revisorer herunder til betryggelse af deres alderdom samt faglige uddannelse.

Fondens understøttelsesformål blev senere overtaget af en særlig understøttelsesfond, og senere af en understøttelsesfond II. Den oprindelige fond måtte derfor betegnes som hvilende.

Sagsøgerne var to minoritetsaktionærer i revisionsaktieselskabet.

---

<sup>173</sup> Werlauff i U1985B.193, s. 193

<sup>174</sup> Ibid., s. 194

Revisionsaktieselskabet havde i vedtægterne fremført, hvilken procentdel af aktiekapitalen dens aktionærer var berettiget til. På trods af dette anførte mindretsaktionærerne med begrundelse i selskabets regnskab, at en forøgelse af udbyttets størrelse ikke ville være en belastning for selskabet. Som følge af de lave udbytter ville Fonden, som var indehaver af aktiemajoriteten i selskabet, samt direktionen og bestyrelsen opnå en utilbørlig fordel på mindretsaktionærernes bekostning. Disse forhold var baseret på, at Fonden derved kunne skaffe sig en stadig stigende indflydelse i selskabet ved opkøb af aktier til lavere kurser i forhold til selskabets indre værdi, samt at direktionen og bestyrelsen fik et større udbytte, idet deres udbytte var afhængig af restoverskuddet, som ikke blev tildelt til aktionærerne. Med dette udgangspunkt, anførtes det, at der var handlet i strid med generelklausulen i AL § 80 (SL § 108), hvorefter generalforsamlingsbeslutningerne måtte anses for ugyldige.

Det anførtes modsvarende til mindretsaktionærernes argumenter, at en ugyldig beslutning efter AL § 80 kun kunne foreligge, såfremt der var sket et åbenbart majoritetsmisbrug til dispositioner, der går videre end hvad der er forretningsmæssig fornuft. Selskabets årelange forsigtige udbyttepolitik kunne således ikke anses som stridende mod AL § 80, idet denne var begrundet i formålet om en konsolidering af selskabet samt en økonomisk uafhængighed. På trods af at selskabet ud af til fremstod som velkonsolideret, var en forsæt konsolidering rimelig på grund af selskabets struktur. Mindretsaktionærerne argumenterede for, at hensynet til selskabets konsolidering ikke var rimeligt, herunder at Fonden i sig selv udgjorde en konsolidering.

En udbytteudsultning af et selskabs minoritet, kan være led i et groft majoritetsmisbrug med formålet om at minoriteten vil sælge sine aktier til underpris. Efter dansk ret findes der ikke en bestemmelse om udsultningsbeskyttelse. En sådan bestemmelse har ikke været mulig at udforme, hvor både hensynet til beskyttelse af minoriteten såvel, at bestemmelsen ikke udgør en hindring for en ønskelig konsolidering af selskabet. Det fremhæves dog i betænkningen nr. 540/1969 om en Fællesnordisk Aktieselskabslovgivning, at forhold om udbytteudsultning vil kunne falde indenfor anvendelsesområdet af AL § 80. Tilfælde hvor udbyttet holdes nede, vil kunne give visse kapitalejere en utilbørlig fordel på andre kapitalejeres bekostning. Ved åbenbart utilbørlig fordel, skal der foreligge en disposition, der er klart urimelig og som medfører en formueforrykkelse.<sup>175</sup>

Det kan heraf udledes, at en generalforsamlingsbeslutning hvorved et udbytte holdes nede, kan tilsidesættes efter AL § 80, hvis kravene herfor opfyldes. En forudsætning herfor må dog være, at det lave udbytte ikke sagligt begrundes i konsolideringshensyn i selskabet. Derudover vil en gyldig truffet beslutning efter AL § 79, stk. 2 (SL § 107, stk. 2) om begrænsning af udbyttet med henblik på konsolidering af selskabet, ikke kan være utilbørlig i forhold til AL § 80.

---

<sup>175</sup> Bet. nr. 540/1969, s. 156f, Bet. nr. 1498/2008, s. 875



Højesteret lagde ved sin bedømmelse vægt på, at revisionsaktieselskabet havde truffet beslutning om udbyttet på generalforsamlingerne efter samme udbytte- og konsolideringspolitik, som selskabet havde fulgt i en lang årrække. Det saglige formål med den forsigtige udbyttepolitik var begrundet i forholdet om at sikre selskabet en økonomisk uafhængighed. Desuden måtte mindretalsaktionærene ved deres køb af selskabets aktier have været bekendt med den førte udbyttepolitik. Generalforsamlingsbeslutningerne kunne derfor ikke tilsidesættes i medfør af AL § 80, hvorfor de ikke udgør en materiel krænkelse.

Selvom mindretalsaktionærene ikke fik medhold i deres påstande om udbytteudsultning, kan dommen alligevel fastlægge visse grænser for, hvordan et selskabs minoritet er beskyttet mod udbytteudsultning. Generalklausulen er en vigtig minoritetsbeskyttelsesregel, som behandlet i afsnit 4.5.1, hvorefter en generalforsamlingsbeslutning ikke kan vedtages på bekostning af minoritetskapitalejerne. I tilfælde hvor en disposition er begrundet i legitime saglige hensyn, vil dette som udgangspunkt ikke udgøre en materiel krænkelse i medfør af SL § 108. Hvis et selskab fører en stram udbyttepolitik med begrundelse i et konsolideringshensyn, synes domstolene at være tilbageholdende med at tilsidesætte denne selskabsbeslutning. Domstolene ligger derved ved deres bedømmelse særlig vægt på saglighedskravet som det afgørende.

## 6.5 Interessentskaber

Interessenter er som følge af kravet om enstemmighed beskyttet i mange henseender for majoritetsmisbrug. Når et interessentskab opnår en vis størrelse og dermed en større kreds af selskabsdeltager, vil det være nødvendigt at indføre flertalsordninger, for at selskabet kan fungere i praksis. I sådanne tilfælde vil der være en mere fremtræden mulighed for majoritet til at udnytte sin indflydelse i selskabet til skade for et mindretal af interessenter.

Hørlyck anfører i forbindelse med minoritetens beskyttelse, herunder hvornår en disposition kan antages at være ugyldig, at der ved sådanne tilfælde *"må foretages en konkret vurdering af omstændighederne, herunder om en beslutning er båret af saglige og rimelige hensyn til virksomhedens trivsel. I benægtende fald vil der kunne være tale om ugyldighed, men i bekræftende fald må mindretallet enten affinde sig med beslutningen eller kan eventuelt påberåbe sig retten til udtræden som følge af særlig grund"*.<sup>176</sup>

Afsnittet vil indledningsvist belyse krænkelse af den indbyrdes loyalitetspligt, hvorefter flertalsordninger og lighedsgrundsætningen behandles.

---

<sup>176</sup> Hørlyck, 1996, s. 161

### 6.5.1 Loyalitetspligt

Loyalitetspligten, som behandlet i afsnit 5.3.1, indebærer, at interessenterne har pligt til en gensidig varetagelse af hinandens interesser. Denne varetagelse skal ske på en loyal måde. Interessenterne må således ikke modarbejde eller skade selskabet, men skal fremme selskabets interesser.<sup>177</sup> Loyalitetspligten kan sammenlignes med generalklausulerne inden for kapital-selskabsretten, hvorfor denne pligt må antages at omfatte dispositioner, som er klart urimelige.<sup>178</sup>

I dommen UfR 1996.1208 HK blev det bedømt, om der var sket en krænkelse af den indbyrdes loyalitetspligt. Mindretalsejerne i interessentskabet anførte, at *"det reelle sagsforhold er, at bestyrelsen har misbrugt sin magt til at skaffe majoriteten vinding ved skattespekulation med den virkning, at mindretallet påførtes tab af skattemæssig art og tab ved en forringelse af andeles værdi"*.

UfR 1996.1208 HK omhandlede et interessentskab med en stor ejerkreds. Interessentskabet ejede en ejendom til hoteldrift. Interessentskabets bestyrelse (sagsøgte) indgik aftale om overdragelse af ejendommen til et anpartsselskab. Anpartsselskabet var ejet af interessentskabet selv. Overdragelsen blev godkendt på et interessentmøde. Interessentskabets mindretal (sagsøgerne) påstod erstatning for deres meromkostninger i forbindelse med overdragelsen.

Interessentskabets mindretal baserede denne påstand på følgende: at overdragelsen var sket til en for høj pris, der væsentlig oversteg den reelle værdi, at overdragelsen var sket af skattemæssige overvejelser og at bestyrelsen var bekendt med, at overdragelsen kun havde skattemæssige fordele for et flertal af interessenterne, herunder ikke mindretallet.

Højesteret lagde ved sin bedømmelse vægt på, at idet overdragelsen skete til et selskab, som var ejet af interessentskabet selv, var overdragelsen ikke en sædvanlig forretningsmæssig disposition. Hvis en beslutning, omhandlende det fælles samvirke, vedtages ved en flertalsafgørelse, som ikke umiddelbart udgør en almindelig forretningsmæssig disposition, vil der være en formodning for, at nogle interessenteres interesser er tilsidesat ved vedtagelsen af dispositionen. En sådan disposition vil typisk ikke være vedtaget i interessentskabets interesse, men derimod i flertallets interesse.<sup>179</sup> Sammenfattende vil en sådan disposition, som ikke er i selskabets interesse, ikke opfylde den gældende loyalitetspligt.

Majoritetsmisbrug i et interessentskab vil således omfatte beslutninger, som ikke er truffet i selskabets interesse, herunder ikke udgør en almindelig forretningsmæssig disposition. Ligeledes vil sådanne beslutninger vedtaget ved flertalsordninger anses for at være i visse interessenteres interesse, og derved

---

<sup>177</sup> Hørlyck, 1996, s. 115

<sup>178</sup> Friis Hansen & Valdemar Krenchel, 2015, s. 580

<sup>179</sup> Ibid., s. 580

medføre en tilsidesættelse af de øvriges. En majoritet kan således krænke loyalitetspligten ved at handle uden for selskabets interesse.

#### 6.5.2 Mindretalsbeskyttelse med flertalsordninger

En flertalsordning kan vedtages i et interessentskabs vedtægter. Således vil visse beslutninger kunne gennemføres uden samtykke fra samtlige interessenter. På grund af interessenternes ubegrænsede hæftelse, er det således som udgangspunkt en forudsætning for indførelsen af flertalsordninger, at vedtægterne indeholder en klar og tydelige hjemmel.<sup>180</sup>

I UfR 1923.840 H gjorde et interessentskabs minoritet gældende, at en pågældende beslutning vedtaget på interessentmødet, ikke kunne træffes med flertalsordning.

UfR 1923.840 H omhandlede et interessentskab, hvis virksomhed bestod i tørlægning af nogen lavereliggende grunde. På en generalforsamling var det blevet besluttet af majoriteten (sagsøgte) at flytte en motor og opføre en dæmning. Beslutningen var stemt i mod af minoriteten (sagsøgere). Selskabets majoritet ville med beslutningen opnå en fordel, hvorimod beslutningen ville medføre en mindre, formentlig afhjælpelig, ulempe for minoriteten. Majoriteten bestod af 16 interessenter, og minoriteten bestod af 10, hvoraf kun 9 deltog på interessentmøde.

Selskabet havde i sine vedtægter bestemt, at beslutninger om: udvidelse af interessentskabet, om anlæg og anskaffelse af yderlige motorer samt udvidelsen af hovedkanalen, var overlagt til generalforsamlingen og kunne besluttet med simpelt flertal.

På trods af dette anførte minoriteten, at generalforsamlingsbeslutningen var ugyldig, idet det for interessenterne var en forudsætning for deres indtræden, at det fælles samvirke skulle komme alle interessenterne til gode. Herved mentes det, at majoriteten have opnået en fordel på minoritetens bekostning samt at arbejdet omfattet af beslutningen var i strid med interessentskabskontrakten og selskabets formål. En sådan beslutning kunne derfor kun træffes med samtykke fra samtlige interessenter.

Majoriteten argumenterede for de modsatte påstande, således at generalforsamlingsbeslutningen var gyldig efter selskabets vedtægter samt at beslutningen kunne vedtages med simpelt flertal. Endvidere ville majoriteten gerne støtte påstanden om, at beslutningen var til størst fordel for dem, men ikke påførte minoriteten skade.

Når en sådan uenighed opstår omkring interessentskabets vedtægter, må denne løses ud fra en fortolkning. Et interessentskabs vedtægter skal, som nævnt i afsnit 3.3, fortolkes ud fra de aftaleretlige

---

<sup>180</sup> Friis Hansen & Valdemar Krenchel, 2015, s. 388

principper, idet selskabsformen ikke er undergivet lovgivning.<sup>181</sup> Dette indebærer, at interessenternes forudsætninger for indtræden i selskabet kan tillægges vægt.

Efter dommens påstande ville minoritetens forudsætninger for indtræden i selskabet ikke være opfyldt ved den vedtagne generalforsamlingsbeslutning. Retten tog imidlertid ikke denne påstand til følge med begrundelse om, at minoritetens forudsætninger for indtræden ikke var tilstrækkeligt bristet.

Minoritetens påstand om, at beslutningen ikke kan træffes af selskabets flertal, men kun af samtlige i enighed, er kun tilstrækkelig, såfremt vedtægterne ikke indeholder en beføjelse til at træffe den pågældende beslutning. En vedtægtsændring kan i et interessentskab kun vedtages, hvis samtlige interessenter er enige herom.<sup>182</sup> Højesteret anførte, at selskabets vedtægter efter sin ordlyd havde hjemmel til generalforsamlingens beføjelse til at træffe den pågældende beslutning med simpelt flertal. Disposition kræver således ikke samtykke fra samtlige interessenter, som minoritetens påstande tilsigter.

Højesteret kom ved sin bedømmelse frem til, at generalforsamlingsbeslutningen ikke kunne anses for ugyldig ud fra de anførte påstande.

Et interessentskabs minoritet er således ikke beskyttet mod beslutninger truffet af majoriteten, hvis der findes hjemmel i selskabets vedtægter hertil. Dette på trods af, at beslutningen medfører en fordel for majoriteten på minoritetens bekostning. Fordelen må dog kun indebære en mindre afhjælpelig ulempe for minoriteten.

### 6.5.3 Lighedsgrundsætningen

Den personselskabsretlige lighedsgrundsætning er gældende for samtlige interessenter som følge af deres ejerandel i interessentskabet. Grundsætningen beskytter de forvaltningsmæssige og økonomiske rettigheder.<sup>183</sup>

Dommen UfR 2002.765 H er ikke et direkte eksempel på majoritetsmisbrug. Den kan dog vise, hvordan en interessent er beskyttet af den personselskabsretlige lighedsgrundsætning. Dette på trods af, at interessentskabet er stiftet stiltiende og uden yderligere dokumentation for det fælles samvirke.

Dommen UfR 2002.765 H omhandlede et interessentskab, som var stiftet ved en konkludent adfærd. Interessentskabets deltagere var Thomas (sagsøger) og Jan (sagsøgte), som i fællesskab gennemførte en modemesse ved navn CpH Vision. Parterne blev uenige om det videre samarbejde, og det besluttes derfor, at sagsøgte skulle stå for en sidste modemesse selv, og samarbejdet skulle bringes til ophør. Der

<sup>181</sup> Munck & Hedegaard Kristensen, 2014, s. 85

<sup>182</sup> Ibid., s. 393

<sup>183</sup> Friis Hansen & Valdemar Krenchel, 2015, s. 582

var dog uenigheder om, hvornår samarbejdet var ophørt, herunder om fordelingen af messens overskud samt rettighederne til messens navn CpH Vision. Endvidere omhandlede uenighederne tillige messens værdi samt om sagsøgte var berettiget til løn.

Højesteret tog ved sin bedømmelse udgangspunkt i en korrespondance mellem sagsøger og sagsøgte. Hertil for at bedømme hvornår selskabet kunne anses for ophørt, og derved hvordan overskuddet fra messerne skulle fordeles.

Det fælles samarbejde mellem parterne blev ophørt af sagsøgte på mail, efter et møde mellem disse, som endte i uenigheder. Sagsøger gjorde pr. mail dagen efter sig enig heri med forudsætning om, at parterne efter sidste messe skulle dele overskuddet samt skilles på en fornuftig måde.

Højesteret udtalte, at der af sagsøgerens svar ikke kunne anses at foreligge en accept til, at sagsøgte skulle have udbetalt en løn. Ved denne vurdering lagde retten vægt på, at sagsøgeren mente, at der skulle ske en ligelig fordeling af overskuddet.

Retten lagde ved sagsøgerens mail endvidere vægt på, at der ikke var givet sagsøgte en ret til at benytte messens navn selvstændigt. Dette på grund af sagsøgers hensigt om at drøfte selskabets ophør efter messen. Der var således ikke af sagsøger givet en tilladelse til at bruges navnet uden for deres fælles samvirke.

Lighedsgrundsætningen anfører generelt, at samtlige interessenter skal behandles lige i alle retlige henseender. Dette udgangspunkt kan dog fraviges klart i selskabskontrakten.<sup>184</sup> En skæv fordeling af interessentskabets overskud, som sket i den pågældende sag, må således anses som stridende mod lighedsgrundsætningen. Interessentskabets stiftelse var ikke baseret på en fælles interessentskabskontrakt, hvorfor der ikke kan være sket en klar fravigelse af princippet udgangspunkt. Det udledes således, at på trods af ingen klar aftale for et interessentskabs samvirke, vil lighedsgrundsætningen stadig beskytte de enkelte interessenter, såfremt disse ikke behandles lige.

Hvis sagsøger i den pågældende sag, stiltiende havde accepteret den skæve fordeling af interessentskabets overskud, ville lighedsgrundsætningen ikke have været anvendelig, jf. SHT 1929.23.

Dommen SHT 1929.23 omhandlede et interessentskab bestående af tre interessenter. Selskabets vedtægter indeholdt bestemmelser om interessenternes ret til at hæve udbytte samt dennes størrelse. To af interessenterne havde hævet mere i udbytte end vedtægterne bestemte. Disse blev frifundet under henvisning til den øvrige interessents kendskab til hævningerne og ikke at have protesteret mod disse. Hermed

---

<sup>184</sup> Friis Hansen & Valdemar Krenchel, 2015, s. 581f

måtte det antages, hævningserne var accepteret, og vedtægternes bestemmelser var bortfaldet.

En fravigelse kan således ske, hvis en interessent i sin adfærd tilsidesætter lighedsgrundsætningen, og denne adfærd stiltiende accepteres af de øvrige interessenter. En interessent er således ikke beskyttet i en given situation, hvor denne afstår at udnytte sin ret.<sup>185</sup>

## 6.6 Opsamling

Dette kapitel har undersøgt, hvornår en beslutning i et selskab kan anses for majoritetsmisbrug, herunder hvilke kriterier der tillægges vægt ved bedømmelsen.

Kapitalejere er givet en vis beskyttelse i selskabsloven, hvorfor minoriteten er beskyttet heraf. I kapitlet blev majoritetsmisbrug gennemgået i forhold til emnerne: vedtægtsbestemt tvangsindløsning, rettede emissioner til markedskurs og udbytteudsultning. Ved en bedømmelse af en dispositions gyldighed, tilsigtes en vurdering af dennes saglige og rimelig hensyn.

En beslutning må ikke være begrundet i legitime saglige hensyn, hvis denne skal anses for stridende mod generalklausulen. Beslutninger som ikke krænker ejernes økonomiske interesser, men forvaltningsmæssige interesser, vil ikke være omfattet af generalklausulens anvendelsesområde.

Interessenter er generelt beskyttet af en givet vetoet ved beslutninger, hvorved samtlige interessenter skal være enige herom. Ved interessentskaber med en større kreds af deltagere, kan det blive en nødvendighed med indførelse af en flertalsordning, for at selskabet kan fungere i praksis.

Majoritetsmisbrug kan forekomme i tilfælde, hvor der vedtages dispositioner, som ikke er sket i selskabets interesse og som udgør en ikke almindelig forretningsmæssig beslutning. På trods af en given disposition medfører en ulempe for minoriteten, vil beslutningen ikke tilsidesættes, såfremt ulempen er mindre afhjælpende.

---

<sup>185</sup> Friis Hansen & Valdemar Krenchel, 2015, s. 583 og 612

## 7. Konklusion

Det stillede majoritetskrav for at vedtage beslutninger, er som udgangspunkt forskelligt i interessentskaber og kapitalselskaber. Ved begge selskabsformer træffes de vigtigste beslutninger af selskabsdeltagerne på generalforsamlingen/interessentmødet. Et kapitalselskab anvender majoritetsprincippet, hvorimod beslutninger i interessentskaber som udgangspunkt skal tilsluttes af samtlige interessenter, for at kunne vedtages. Det anvendte udgangspunkt om enstemmighed i interessentskaber kan begrundes i den personlige hæftelse, hvorimod et sådant krav for kapitalselskaber i praksis vil gøre beslutningsprocessen væsentlige sværere.

Det gældende majoritetsprincip i kapitalselskaber modsvares af beskyttelsesregler i selskabsloven til minoritetsejerne mod åbenbart urimelige beslutninger vedtaget af selskabets majoritet. Beskyttelsesreglerne omfatter en formel samt materiel beskyttelse, hvorved minoritetens forvaltningsmæssige og økonomiske interesser varetages. Selskabsloven bestræber sig derved på at lave et effektivt flertalsstyre og en rimelig mindretalsbeskyttelse.

Den formelle beskyttelsesregel i selskabslovens § 45 omfatter et lighedsprincip for de enkelte kapitalandele af samme størrelse. Ved vurdering af en beslutnings gyldighed i medfør af lighedsgrundsætningen, må der ligges vægt på, om beslutningen udgør en forskelsbehandling af kapitalejere i samme situation. Lighedsgrundsætningen har derved et forbud mod sagligt ubegrundet forskelsbehandling af kapitalejere. Efter domspraksis blev det illustreret, at majoritetsmisbrug vil foreligge i tilfælde, hvor der sker en forrykkelse af kapitalejernes retsforhold uden samtykke fra dem, hvis retsstilling forringes.

Den materielle beskyttelse i selskabslovens §§ 108 og 127 betegnes typisk som misbrugsbestemmelser. Generalklausulen tager sigte på at opfange ugyldigheden af det indholdsmæssige i en selskabsdisposition. Kapitalejere er ikke generelt omfattet en loyalitetspligt over for selskabet, hvorfor disse må disponere ud fra egen interesse. Generalklausulen er således en grænse for, hvor langt en majoritet kan gå i bestræbelse på en legitim varetagelse af egne interesser. Overskrides denne grænse, vil den foretagne disposition udgøre et misbrugstilfælde.

For at en beslutning kan anses for ugyldig i medfør af generalklausulen, skal der foreligge en klart urimelig udøvelse af indflydelse samt urimelighed. Det er ikke en betingelse, at selskabets majoritet selv opfatter forholdet som misbrug, derved skal den konkrete disposition objektivet udgøre et misbrugstilfælde. Tillige vil beslutningen skulle medføre en formueforrykkelse, således majoriteten opnår en fordel på bekostning af minoriteten. En beslutning truffet af majoriteten, som ikke begrundes i legitime saglige forhold, vil således udgøre majoritetsmisbrug. Domspraksis illustrerer, at på trods af en tilsidesættelse af minoritetens økonomiske interesser, vil et sådan forhold ikke udgøre majoritetsmisbrug, såfremt det sagligt kan begrundes i selskabets forhold. Der ligges således vægt på saglighedskravet ved en majoritetsbeslutning. Tilfælde hvor minoritetens forvaltningsmæssige

interesse tilsidesættes, herunder i forbindelse med en rettet emission til markedskurs, vil dog antageligt ikke være omfattet af generalklausulens anvendelsesområde.

Majoritetsmisbrug opstår typisk i interessentskaber, hvor der i vedtægterne gives hjemmel til en flertalsordning. I det indbyrdes forhold mellem interessenterne vil der gælde visse rettigheder og forpligtelser. Majoritetsmisbrug vil således kunne foreligge, hvor selskabets majoritet handler stridende mod disse rettigheder og forpligtelser. Efter anførelse fra Hørlyck vil en beslutnings gyldighed, skulle vurderes ud fra den konkrete situation. Herunder om beslutningen er båret af saglige og rimelige hensyn til virksomhedens trivsel. En beslutning som strider mod dette udgangspunkt, vil i så fald udgøre misbrug.

Interessenterne er modsat kapitalejere underlagt en loyalitetspligt over for medinteressenter samt interessentskabet. Majoritetsmisbrug i et interessentskab vil således omfatte beslutninger, som ikke er truffet i selskabets interesse, eller som ikke udgøre en almindelig forretningsmæssig disposition. Beslutninger vedtaget ved flertalsordninger kan udgøre majoritetsmisbrug, såfremt beslutningen ikke er truffet i selskabets interesse. Sådanne beslutninger vil ligeledes medføre en tilsidesættelse af de øvrige interessenters interesse. Hvis beslutningen dog er sagligt begrundet ud fra selskabets interesse, må minoriteten affinde sig med det. Derudover må minoriteten affinde sig i beslutningen, såfremt den kun indebærer en mindre afhjælpelig ulempe. Dette på trods af at majoriteten opnår en fordel på minoritetens bekostning.

Et brud på den personselskabsretlige lighedsgrundsætning kan udgøre majoritetsmisbrug. Efter domspraksis blev det belyst, at en skæv fordeling af selskabets overskud, var stridende mod grundsætningen.



## 8. Litteraturliste

### **Lovgivning**

Selskabsloven, Lov om aktie- og anpartsselskaber, lov nr. 470 af 12. juni 2009, LBK nr. 1952 af 11/10/2021

Lov om visse erhvervsdrivende virksomheder, LBKG nr. 249 af 2021-02-01

Aktieselskabsloven, lov nr. 370 af 13. juni 1973

Anpartsselskabsloven, lov nr. 378 af 22. maj 1996

Betænkning nr. 362/1964: Revision af aktieselskabslovgivning

Betænkning nr. 540/1969: Fællesnordisk aktieselskabslovgivning

Betænkning n. 1498/2008: Modernisering af selskabsretten

### **Retspraksis**

UfR 1923.840 H

U 1927.252 H

SHT 1929.23

UfR 1932.435 HD

UfR 1985.183 H

U 1991.180/2 H

UfR 1996.1208 HK

UfR 2002.765 H

UfR 2006.1448 H

UfR 2007.2546 Ø

UfR 2009.256 Ø

### **Litteratur**

Blume, Peter: Retssystemet og juridisk metode, 4. udgave, 2020, Djøf Forlag

Friis Hansen, Søren & Krenchel, Jens Valdemar: Dansk selskabsret 3: *Interessentskaber*, 3. udgave, 2015, Karnov Group

Friis Hansen, Søren & Krenchel, Jens Valdemar: Introduktion til dansk selskabsret 1: *Indledning til selskabsretten, Kapitalselskaber*, 6. udgave, 2020, Karnov Group

Hørlyck, Erik: *Interessentskaber og konsortier*, 2. udgave, 1996, Jurist- og Økonomforbundets Forlag

Krüger Andersen, Paul: *Aktie- og anpartsselskabsret: Kapitalselskaber*, 14. udgave, 2019, Jurist- og Økonomforbundets Forlag

Munck, Noe & Hedegaard Kristensen, Lars: *Selskabsformerne*, 7. udgave, 2014, Jurist- og Økonomforbundet Forlag

Munk-Hansen, Carsten: *Retsvidenskabsteori*, 2. udgave, 2018, Djøf Forlag

Schans Christensen, Jan: *Kapitalselskaber: aktie og anpartsselskabet*, 5. udgave, 2017, Karnov Group

Tvarnø, Christina D., & Nielsen, Ruth: *Retskilder og Retsteorier*, 5. reviderede udgave, 2017, Jurist- og Økonomforbundets Forlag

Werlauff, Erik: *Selskabsret*, 10. udgave, 2016, Karnov Group

Werlauff, Erik: *Selskabsret*, 11. udgave, 2019, Karnov Group

### **Artikler**

Bunch, Lars & Schans Christensen, Jan: *Selskabets egeninteresse – navnlig set i lyset af selskabslovens generalklausuler*, U.2011B.1

Dybdahl Pedersen, Anders Kjær & Rosenbaum, Ted: *Tvangsindløsning efter Bank Trelleborgdommen*, NTS 2012, nr. 3/4

Friis Hansen: *Fokus på selskabsretlige aspekter af interessentskaber*, 2015, *Revision og Regnskabsvæsen: tidsskrift for erhvervsøkonomi og skatteforhold*

Kruhl, Martin Christian: *Interessenters hæftelse – en kommentar til, U 2009.256 ØLK, U.2009B.138*

Werlauff, Erik & Schaumburg-Müller, Peer: *Udvidet minoritetsbeskyttelse i kapitalselskaber – vær opmærksom på de nye muligheder*, 2010, *Revision og Regnskabsvæsen: tidsskrift for erhvervsøkonomi og skatteforhold*

Werlauff, Erik: *Udsultning af minoritetsaktionærer*, U.1985.B193

Ørgaard, Anders & Fischer Hvam, Stephan: *De selskabsretlige generalklausuler*, NTS 2018, nr.

# Bilag 1

Det følgende viser et skærmpoint af afhandlingens anslag.

Statistik:

Sider	59
Ord	18.618
Tegn (uden mellemrum)	119.586
Tegn (med mellemrum)	138.183
Afsnit	459
Linjer	1.939

Medtag fodnoter og slutnoter

Luk